Die Mehrstimmrechtsaktie im schweizerischen und im belgischen Recht

Nach den geltenden Rechten und den Revisionsentwürfen

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
der Hohen Juristischen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von

Charles von Steiger
aus Bern

Großbetrieb für Dissertationsdruck von Robert Noske in Borna-Leipzig
1934

Die Mehrstimmrechtsaktie im schweizerischen und im belgischen Recht

Nach den geltenden Rechten und den Revisionsentwürfen

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
der Hohen Juristischen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von

Charles von Steiger
aus Bern

Großbetrieb für Dissertationsdruck von Robert Noske in Borna-Leipzig
1934

Die Fakultät hat diese Arbeit am 23. November 1933 auf Antrag von Professor Dr. Fehr als Dissertation angenommen, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Auffassungen Stellung nehmen zu wollen.

Inhalt.

1. Kapitel.

Die Entwicklung der Mehrstimmrechtsaktie in der A.G.

Seite

I. Begriffsbestimmung der Mehrstimmrechtsaktie 1
II. Die Entwicklung der A.G. 2
III. Die Überfremdung 4
1. Die Auslandsüberfremdung 4
2. Die innere Überfremdung 8
3. Die Erhöhung der Überfremdungsgefahr durch gewisse Maßnahmen der Unternehmensleitung 10
a) Die Überfremdung bei der finanziellen Reorganisation der A.G. . 10
b) Die Geschäftserweiterung der A.G. und die Überfremdungsgefahr 11
c) Die Überfremdungsgefahr und die Gründung der A.G. 12

2. Kapitel.

Die Entwicklung der Mehrstimmrechtsaktie in der Schweiz und in Belgien.

I. Einleitung 14
II. Die Entwicklung der Mehrstimmrechtsaktie in der Schweiz 16
1. Die Bedeutung der Mehrstimmrechtsaktie in der Schweiz 16
2. Die Arten der Mehrstimmrechtsaktien in der Schweiz 18
3. Die Stärke der Mehrstimmrechtsaktien in der Schweiz 19
III. Die Entwicklung der Mehrstimmrechtsaktie in Belgien 20
1. Entwicklung und Bedeutung der Mehrstimmrechtsaktie 20
2. Die Arten der Mehrstimmrechtsaktien in Belgien 22
3. Die Stärke der Mehrstimmrechtsaktien in Belgien 24
IV. Vergleich zwischen der Entwicklung des Mehrstimmrechtes in der A.G. in Belgien und in der Schweiz 24

3. Kapitel.

Das Stimmrecht des Aktionärs in Belgien und in der Schweiz im geltenden Recht.

I. Das Stimmrecht des Aktionärs in Belgien 29
II. Das Stimmrecht des Aktionärs in der Schweiz 35

4. Kapitel.

Die wirtschaftliche Bedeutung des Mehrstimmrechtes in der A.G.

I. Die Mehrstimmrechtsaktie und die Krise 42
II. Die Mehrstimmrechtsaktie und die Börse 52

5. Kapitel.

Die Revisionsentwürfe betreffend das Mehrstimmrecht in der A.G. in Belgien und in der Schweiz.

I. Die Mehrstimmrechtsaktie im belgischen Gesetzentwurf von 1930 . . 57
II. Die Mehrstimmrechtsaktie im dritten Revisionsentwurf des O.R. . . 64
III. Kritische Betrachtung der Lösung der Frage des Mehrstimmrechtes in der A.G. im belgischen und im schweizerischen Gesetzentwurf . . 68
1. Einleitung 68
2. Die Begrenzung des Mehrstimmrechtes 72
3. Form und Übertragung der Mehrstimmrechtsaktie 79
4. Die Einführung des Mehrstimmrechtes in die A.G. 83
5. Die Publizität der Mehrstimmrechtsaktie 85
6. Die finanziellen Vorrechte der Mehrstimmrechtsaktie 88
7. Die Ausübung des Mehrstimmrechtes 89
8. Übergangsbestimmungen 92
IV. Die Wiedereinführung des Mehrstimmrechtes in die A.G. im dritten Revisionsentwurf des O.R. 93

6. Kapitel.

Die Entwicklung des Mehrstimmrechtes.

I. Einleitung 96
II. Die Mehrstimmrechtsaktie und die Idee des Unternehmereigentums . 97
III. Die Mehrstimmrechtsaktie und der Staat 101

Literatur.

Alexis: Les privilèges de vote dans les S.A. Paris 1928.

Amiaud: Les actions à droit de vote inégal. Paris 1922.

Amtliches Protokoll der Expertenkommissionen des Nationalrates 1932.

Bachmann: Die Sonderrechte des Aktionärs.

Boos: Der Gesamtarbeitsvertrag nach schweiz. Recht.

— Wirklichkeit und Schein im modernen Staatsbegriff. Beiheft Nr. 25 der internat. Vereinigung für Rechts- und Wirtschaftsphilosophie. 1931.

Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zu einem Gesetzentwurf über die Revision der Titel XXIV—XXXIII des schweiz. O.R. 21. Febr. 1928.

Bourcart: Les actions à vote plural (Journal des Sociétés 1923 p. 417).

— De l'intuitus personae dans les sociétés (Journal des Sociétés 1927 p. 513).

Contat: Wertpapiere und Beweisurkunden des Gesellschaftsrechtes. Bern 1932.

Danos: Les actions à vote plural. Paris 1912.

Decugis: Actions de priorité. Paris 1904.

Dernis: Le droit de vote dans les S.A. en droit allemand. Paris 1929.

Duquenne: Discours, in Revue pratique des sociétés 1925 No. 2604.

Etudes et Documents. Série C. No. 8 und No. 13—15. Bureau intern. du travail.

Exposé des motifs du projet de loi sur le droit de vote priv. dans les S.A. Bruxelles 1930.

Fehr: Recht und Wirklichkeit. Potsdam u. Zürich 1927.

Ford: Mein Leben und Werk und Das große Heute und das größere Morgen.

Frank-Fahle: Die Stimmrechtsaktie. Berlin 1923.

Funk: Zur Frage des Pluralstimmrechtes der Aktionäre. Schweiz. Jur. Zeitung 1928 Heft 24.

Gampert: Les actions à vote plural. Genève 1930.

Gierke: Die soziale Aufgabe des Privatrechtes. Vortrag. Wien 1889.

— Deutsches Privatrecht.

Grasset: Remarques sur l'action.

Guillery: Commentaire legislatif.

Hartmann: Der Mensch im Abgrund seiner Freiheit 1931.

Hegel: Grundlinien der Philosophie des Rechtes.

Heyer: Rechts- und staatsgeschichtliche Entwicklungslinien. Stuttgart 1922.

Horrwitz: Schutz- und Vorratsaktien. Berlin 1926.

Hueck: Vorzugsaktien mit mehrfachem St.R. Mannheim 1922.
Huber: Bericht über die Revision der Titel 24—33 des schweiz. O.R. 1920.
— Erläuterungen zum Vorentwurf des Z.G.B. von 1901.
Janggen: Stimmrecht, Pluralstimmrecht, Stimmrechts-(Schutz-)Aktien. Schweiz. Jur. Zeitung 26. Jahrg. Heft 13, 14, 21.
Jung: Maßnahmen der Aktien-Gesellschaften gegen Überfremdung.
Kaegi: Die Prioritätsaktien nach schweiz. und deutschem Recht. Zürich 1917.
Kraemer: Der aktienrechtliche Minderheitenschutz. Leipzig 1928.
Keller: Herrschaftsaktien. Zürich 1931.
Lesaché: Proposition de loi. Rev. des sociétés 1923 S. 38.
Lamal: Les actions à vote privilégiés en Belgique. Bruxelles 1930.
Liefmann: Kartelle, Konzerne und Trusts. 7. Aufl.
Malécot: Du vote plural dans les S.A.
Mazeaud: Le vote privilégié dans les sociétés de capitaux.
Marx: Le vote plural et les procédés de maîtrise dans les S.A. Bruxelles 1929.
Müller-Erzbach: Deutsches Handelsrecht. Tübingen 1921.
Nieß: L'action à droit de vote privilégié. Lausanne 1930.
Oehninger: Les actions de priorité dans les S.A. Lausanne 1928.
Oppikofer: Das Unternehmensrecht. Tübingen 1927.
Oulevey: Le statut juridique des obligataires. Lausanne 1929.
Pardiant: Revue pratique des sociétés 1926 p. 211.
Planitz: Die Stimmrechtsaktie. Leipzig 1922.
Rathenau: Vom Aktienwesen. Berlin 1922.
Resteau: Commentaire législatif.
Rosenstock: Die europäischen Revolutionen. Jena 1931.
Rosset: Les actions à vote plural et priv. en droit Suisse. Lausanne 1929.
Schenkel: Individualität und Gemeinschaft. Der demokratische Gedanke bei Fichte. Zürich 1933.
Schneider u. Fick: Das Schweiz. O.R.
Siville: Commentaire législatif.
Solus: Les actions à vote privilégié. Revue des Société 1923 p. 315.
Sombart: Der moderne Kapitalismus.
Steiner: Der nationalökonomische Kurs. Stuttgart 1929.
— Die Philosophie der Freiheit. Stuttgart-Dornach.
— Die Kernpunkte der sozialen Frage. Stuttgart 1920.
Tschernoff: Les syndicats financiers. Paris 1930.
Urteil des Brüsseler Appellhofes vom 15. Mai 1931 und Urteil des Antwerpener Handelsgerichtes vom 6. Jan. 1923. Revue des sociétés 1926 p. 195 u. 203.
Wirtschaftliche und sozialstatische Mitteilungen des schweiz. Volkswirtsch. Dep. Heft 1, Jan. 1931.
Wieland, A.: Zu dem Gesetzesentwurf zur Revision des schw. Aktienrechtes. Zeitschr. für ausl. und internat. Privatrecht 1927 S. 146.

Wieland, Karl: Der schweiz. Aktienrechtsentwurf. Zeitschr. für ausl. und internat. Privatrecht 1929 S. 82.
Wieland: Handelsrecht.
Wolff: Überfremdung der deutschen Wirtschaft. In Velhagens u. Klasings Monatsheften, Jan. 1931.
Wolzendorff: Staatsrecht und Naturrecht in der Lehre vom Widerstandsrecht der Völker gegen rechtswidrige Ausübung der Staatsgewalt. Breslau 1916.
— Gedanken über Staatlichkeit, ihre Grenzen und Beziehungen im Sozialleben. In Soziale Zukunft.
— Der Weg zum Staat und die Grenzen des Staates. In Soziale Zukunft. Herausgeber R. Boos. Stuttgart 1921.

Abkürzungen.

M.St.R. = Mehrstimmrecht.
M.St.R.A. = Mehrstimmrechtsaktie bzw. -aktien.
St.R.A. = Stimmrechtsaktie.
A.G. = Aktiengesellschaft

1. Kapitel.

Die Entwicklung der Mehrstimmrechtsaktie in der Aktiengesellschaft.

I. Begriffbestimmung der Mehrstimmrechtsaktien.

M.St.R.A. sind Aktien, die im Verhältnis zu ihrem Nominalwert ein höheres Stimmrecht gewähren als andere Aktiengattungen derselben Gesellschaft [1]). Das Mehrstimmrecht ist somit ein Stimmrechtsprivilegium.

Der Begriff der M.St.R.A. ist in der Literatur noch kein einheitlicher. In Deutschland wird diese Form der Aktie im allgemeinen nur als St.R.A. bezeichnet. Nicht selten wird diese Aktie auch nach dem Zwecke benannt, der mit ihr verbunden wird. Die Namen wie Herrschaftsaktien und Schutzaktien sind in diesem Sinne üblich. Es sind dies somit Unterordnungen des Begriffes der M.St.R.A.

In der Schweiz hat sich der Name Pluralstimmrechtsaktie teilweise eingebürgert [2]). Diese, von der in Deutschland üblichen Terminologie abweichende Begriffsbestimmung läßt sich nur erklären, weil der Begriff der Stimmrechtsaktie als zu allgemein empfunden wird. In der Regel sind ja alle Aktien Stimmrechtsaktien, in dem Sinn, daß alle Aktien ein Stimmrecht verleihen. Aus sprachlichen Rücksichten ziehe ich den Begriff „Mehrstimmrechtsaktie" vor [3]), obschon gewisse Autoren diesen Begriff nicht im allgemeinen Sinn verwenden, sondern darunter nur eine bestimmte Art von „Pluralstimmrechtsaktien" verstehen [4]).

---

[1]) Vgl. Theo Keller: Herrschaftsaktien, Zürich 19131, S. 7.

[2]) Vgl. Jean Contat: Wertpapiere und Beweisurkunden des Gesellschaftsrechtes, Diss. Bern 1932, S. 37. Ebenfalls Janggen: Schweiz. Jur.Zeitg. 26. Jahrg. Heft 13.

[3]) Ebenso Hueck: Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht. Leipzig 1922.

[4]) Theo Keller: zit. Werk S. 7.

II. Die Entwicklung der Aktiengesellschaft.

Die hervorragende Bedeutung, die von der A.G. im modernen Wirtschaftsleben eingenommen wird, ist dem Umstande zuzuschreiben, daß durch diese Gesellschaftsform die kapitalistischen Tendenzen am besten verwirklicht werden konnten [5]).

Die rechtliche Organisation der A.G. machte im Zeitenlaufe zahlreiche Wandlungen durch. Um die Wende des 18. Jahrhunderts schälte sich aus den Vorstadien, die mehr Gebilde mit anstaltlichem Charakter waren [6]), die rein privatrechtliche Form der A.G. heraus. Der Code de Commerce wurde grundlegend für alle Gesetzgebungen, die die Aktiengesellschaft einführten. Man nahm an, daß die Verwirklichung der Idee der Demokratie nicht nur im Staate, sondern auch in einer wirtschaftlichen Vereinigung den Anschauungen der Zeit entspreche. Es war ein Versuch, politische Theoreme bei Wirtschaftsgebilden in Anwendung zu bringen. Jedenfalls glaubte man dadurch nicht mit den kapitalistischen Tendenzen in Widerspruch zu geraten, sondern eher ihnen zu dienen.

In den letzten Jahrzehnten entwickelte sich die A.G. nach zwei verschiedenen Richtungen. Zahlenmäßig überwiegen gegenwärtig in vielen Staaten die Klein-Aktien-Gesellschaften. Die Umgehung der persönlichen Haftung war für viele Unternehmer der Grund, ihre Geschäfte in der Form von A.G. [6]) zu betreiben. Neben diesen Kleinunternehmen besteht jeweils eine relativ geringere Anzahl von Groß-Aktiengesellschaften, deren Gesamtkapitalien aber diejenigen der Kleinaktiengesellschaften meistens überragen.

Wenn man diese verschiedenen Formen der A.G. kritisch betrachtet, entrollt sich ein grundverschiedenes Bild. Mit unmittelbarer Deutlichkeit zeigt sich hier ein Stück Lebenswirklichkeit, das unaufhaltsam, Neues ankündend, über das vom Recht geforderte Seinsollende schreitet. Die Generalversammlungen dieser kleinen und mittleren A.G. können die ihnen vom Gesetz

---

[5]) Vgl. Sombart: Der moderne Kapitalismus 2. Aufl. Bd. 2 1. Hlbbd.

[6]) Wieland: Handelsrecht Bd. 2 S. 6.

zugedachte Stellung einnehmen. Weil die Aktien dieser Gesellschaften in der Regel nicht an der Börse kotiert sind, befinden sie sich fast ausnahmslos in Händen von Personen, die sich dauernd am Unternehmen interessieren.

Ganz anders sind die Verhältnisse in der Groß-A.G. Letztere verdankt ihren Aufschwung in der Hauptsache der unserem Wirtschaftsleben innewohnenden Gesetzmäßigkeit der Verflechtung.

Indem immer breitere Schichten des Volkes einen Teil ihrer Kapitalien in Form von Aktien der Wirtschaft zufließen ließen, änderte sich die Qualität der Aktionäre beträchtlich. Es ist klar, daß insbesondere wirtschaftsunkundige Personen nicht das gleiche Interesse an einem Unternehmen hatten, wie ursprünglich diejenigen Kapitalisten, die sich am Aktiengeschäft betätigten. Der Hauptunterschied liegt darin, daß der Publikumsaktionär kein Dauerinteresse am Unternehmen hat. Seine Spekulation ist auf kurze Sicht angelegt, und seine Aktienkäufe und -verkäufe sind planlos. Die Aktie der Großaktiengesellschaften wurde dadurch mehr und mehr ein ausgesprochenes Spekulationspapier.

Diese Entwicklung verursachte, daß die Stellung der Generalversammlung in der Groß-A.G. in der Wirklichkeit ganz anders wurde, als dies vom Gesetzgeber vorausgesehen wurde[7]). Nicht nur die einfachen Verhältnisse des Kleinkapitalisten gestatten demselben in der Regel nicht Generalversammlungen zu besuchen, auch Großkapitalisten können wegen der Risikoverteilung meistens nur noch bei wenigen A.G., an denen sie beteiligt sind, aktiv an der Generalversammlung teilnehmen. Zugleich wurden die wirtschaftlichen Verhältnisse durch die Verflechtung außerordentlich kompliziert. Auch dadurch waren die meisten Aktionäre nicht mehr fähig, in der vom Gesetz vorausgesehenen Weise an den Generalversammlungen teilzunehmen. Der schlechte Besuch der Generalversammlungen beweist dies deutlich[8]). Müller-Erzbach kennzeichnet die Wirkungen dieser Zustände folgendermaßen[9]): „Die Verwaltung nimmt nicht Weisungen der General-

[7]) Planitz: Die Stimmrechtsaktie, Leipzig 1922, S. 8.

[8]) Sombart: Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus, 2. Halbbd. S. 735, vgl. auch S. 59.

[9]) Müller-Erzbach: Deutsches Handelsrecht, 1921, Bd. I S. 306.

versammlung entgegen, sondern die Meinung der Generalversammlung wird von der Verwaltung gemacht. Die A.G. wird somit nicht demokratisch, sondern oligarchisch regiert."[10]) Diese Tatsachen beweisen deutlich, daß die Demokratie des Kapitals in der Groß-A.G. undurchführbar ist.

In der neuesten Literatur wurde oft versucht, die Bedeutung dieser Umstände abzuschwächen. Georges Dernies[11]) sagt, wenn auch der Publikumsaktionär sein Stimmrecht in der Regel nicht ausübt, wirkt es doch, indem es als solches besteht. Namentlich bei ungüstigem Geschäftsgang und in andern Ausnahmefällen übe der Kleinaktionär doch sein Stimmrecht aus.

Insofern die Qualität der Aktionäre noch hoch ist in einem Staate, und insofern es sich nicht um ausländische Aktien oder Aktien ausgesprochener Groß-A.G. handelt, hat der Einwand Dernis eine gewisse Berechtigung. Sobald aber der Aktionär keinen richtigen Einblick in den Geschäftsgang der A.G. mehr nehmen kann, wird sein Stimmrecht eine nutzlose Waffe und verliert seinen Sinn. Die Regel, die Dernis aufstellt, kann somit nur für kleine A.G. gelten. Die Übertragung derselben auf die Groß-A.G. bedeutet eine Verkennung der wahren Verhältnisse und ihrer Entwicklung. Besonders im Handelsrecht besteht die Aufgabe des Gesetzgebers darin, die Lebensverhältnisse in ihrem Werden zu erfassen und nicht nur in ihrem augenblicklichen Sein. Nur auf diese Weise gelingt es ihm Grundsätze zu schaffen, die nicht nach kürzester Zeit unvernünftig und lebensfremd sind.

III. Die Überfremdung.

1. Die Auslandsüberfremdung.

Da die A.G. als Demokratie des Kapitales organisiert ist, ist sie die Gesellschaftsform, bei der das persönliche Element die geringste Rolle spielt. Der Charakter der Aktie ermöglicht grundsätzlich, daß die Personen, die das Schicksal der A.G. bestimmen,

---

[10]) Vgl. ebenfalls Planitz: zit. Werk S. 6, 9.

[11]) Dernis: Le Droit de vôte dans les S.A. en droit allemand. Paris 1929 S. 170.

fortwährend wechseln können. Wenn nun eine bestimmte Personengruppe die Mehrheit der Aktien einer A.G. erwirbt in der Absicht, die bisherige Leitung des Unternehmens abzusetzen, um ein neues Geschäftsprogramm zu verwirklichen, handelt es sich um eine sogenannte Überfremdung in weitestem Sinn. Eine Auslandsüberfremdung liegt dann vor, wenn die überfremdende Gruppe im Gegensatz zur überfremdeten eine ausländische ist. Es wurde schon festgestellt, daß in früheren Zeiten die meisten Aktionäre Daueraktionäre waren. Die Überfremdung gelang daher in jenen Zeiten nicht so leicht. Dies beweist schon das späte Auftreten der M.St.R.A., die vor dem Kriege noch eine höchst geringe Bedeutung hatte[12]). Je mehr die Qualität der Aktionäre sank, je mehr Groß-A.G. entstanden, desto eher konnte eine ausländische Gruppe eine A.G. überfremden. Nach dem Krieg wurde die Überfremdungsgefahr plötzlich drohend. Politische Faktoren bildeten die Ursache, daß die normale wirtschaftliche Entwicklung plötzlich beschleunigt wurde. Besonders in den kriegführenden Staaten tauchte die Gefahr auf, daß mittels der Überfremdung Unternehmen unter die Herrschaft des Auslandes geraten könnten, die von Bedeutung für die Landesverteidigung waren. Das Ausland hätte diese Herrschaft ausnützen können, indem es Betriebe stillgelegt hätte oder Patente und Betriebsverfahren ausgenützt hätte[13]). In den zahlreichen Währungszusammenbrüchen nach dem Kriege wurde die Überfremdungsmöglichkeit noch mehr gesteigert. Um dieser Gefahr wirksam zu begegnen, wurden überall M.St.R.Aktien eingeführt. Nachdem der Krieg beendet war und die valutaschwachen Staaten ihre Währungen stabilisiert hatten, nahm die Entwicklung der M.St.R.Aktie kein Ende, sondern sie schritt unaufhaltsam weiter. In der Literatur machten sich jedoch Stimmen geltend, die diese Entwicklung des M.St.R. als ungerechtfertigt brandmarkten[14]). In der Annahme, die Überfrem-

[12]) Zum Schutz gegen die Überfremdung entstanden zum erstenmal M.St.R.A. im Jahre 1903 in Deutschland (Société Houillère de Sarre), im Jahre 1911 in Frankreich (Soc. Centrale des Banques de Provinces), im Jahre 1920 in Belgien (Soc. Financière de Caoutchoucs).

[13]) Frank Fahle: Die Stimmrechtsaktie, Berlin 1923, S. 19.

[14]) Lamal: Les actions à vote privilégiées en Belgique. Bruxelles 1930; Dernis: zit. Werk; Agnus: Les actions à vote privilégiées.

dungsgefahr sei durch die Überwindung der Nachkriegsverhältnisse dahingefallen, wurde es als unbillig bezeichnet, daß sich das M.St.R. weiter ausbreitete. Besonders da durch dieses der Einfluß der Publikumsaktionäre wesentlich geschmälert wird.

Was nun das Dahinfallen der Überfremdungsgefahr nach Überwindung der Nachkriegzustände anbetrifft, ist es unumgänglich, eine gewisse begriffliche Unterscheidung vorzunehmen. Es muß unterschieden werden, ob die Verteilung der Aktien eine Überfremdung gestattet, und der, einem Unternehmen von einer äußern Personengruppe drohenden Gefahr, überfremdet zu werden. In der Groß-A.G. sind nun die Verhältnisse meistens so, daß eine Überfremdung theoretisch meistens möglich ist. Was die äußere Gefahr anbetrifft, kann mit Recht eingewendet werden, daß diese nicht für alle Industriezweige gleich sei. Keller[15]) macht darauf aufmerksam, daß für Industrien, bei denen eine starke Verflechtung möglich ist, die Überfremdungsgefahr auch in politisch ruhigen Zeiten stets groß ist. Da die Möglichkeiten der Verflechtung noch lange nicht erschöpft sind, ist es klar, daß die Überfremdungsgefahr plötzlich neuen Industriezweigen drohen kann. Auch durch die neuesten Methoden der Kapitalversorgung wurde die Überfremdungsgefahr bedeutend gesteigert[16]). In früheren Zeiten bezogen kapitalbedürftige Industrien die Betriebsmittel vom Ausland meistens gegen Schuldverschreibungen aller Art. Dadurch bestand das Unternehmen in seiner nationalen Selbständigkeit ungehindert fort. In der Regel gelang es den Unternehmern, nicht nur die Schuld regelmäßig abzutragen, sondern auch eine wesentliche Stärkung des Unternehmens herbeizuführen. Besonders Amerika, sowie auch Deutschland bis zum Jahre 1914, hatten auf diese Weise ihren nationalen Reichtum beträchtlich vermehrt. Die neuen Finanzierungsmethoden charakterisieren sich hauptsächlich dadurch, daß die Kapitalhingabe nicht gegen Schuldverschreibungen erfolgt, sondern gegen Übergabe von Aktien. Auf diese

---

[15]) Keller: zit. Werk S. 22.

[16]) Prof. Wolff: Überfremdung der deutschen Wirtschaft. In Velhagen und Klasings Monatsheften, Januar 1931; Janggen: St.R., Plural-St.R., St.R.-(Schutz-)Aktien, in Schweiz. Jur.Zeitg. 26. Jahrg. Heft 14, unterschätzt zweifellos die hier erwähnten Seiten der Überfremdungsgefahr.

Weise kann das Ausland einen direkten Einfluß auf das Unternehmen ausüben. Die ausländische Gruppe kann dann ihren Einfluß verstärken bis zur Erlangung der Mehrheit. Nach Erreichung dieses Zieles kann auf Kosten der Inlandwirtschaft durch die Dividendenpolitik erreicht werden, daß die erzielten Gewinne zum Teil ins Ausland abfließen. Eine weitere große Gefahr besteht darin, daß bei einer Krise das kapitalstarke Land vor allem Stilllegungen bei überfremdeten Betrieben im Ausland vornimmt. Dadurch wird die Arbeitslosigkeit im eigenen Lande verhindert auf Kosten der Volkswirtschaft, in der sich die überfremdeten Unternehmen befinden.

Aus diesen Tatsachen geht hervor, daß die Überfremdungsgefahr nicht lediglich ein durch die Kriegs- und Nachkriegsverhältnisse bedingter Zustand war. Es läßt sich höchstens sagen, daß eben die Überfremdungsgefahr durch die Kriegsverhältnisse beschleunigt wurde. An sich handelt es sich jedoch um eine Erscheinung, die eine Folge der wirtschaftlichen Verflechtung ist.

Die Überfremdung und ihre Tragweite kann indessen nur dann verstanden werden, wenn man gewisse wirtschaftliche Entwicklungstatsachen berücksichtigt. Durch die Verflechtung der Industrie sind gegenwärtig Verhältnisse entstanden, die schon den Vorkriegszuständen nicht mehr gleichgesetzt werden können. In der Gegenwart ruht in Europa der wichtigste Teil der Versorgung mit wirtschaftlichen Gütern auf Unternehmen, die in Gestalt von A.G. organisiert sind. Dadurch haben letztere ihren rein privaten Charakter verloren. Rathenau sagt[17]): „Die Großunternehmung ist heute überhaupt nicht mehr lediglich ein Gebild privatrechtlicher Interessen, sie ist vielmehr, sowohl einzeln wie in ihrer Gesamtzahl, ein nationalwirtschaftlicher, der Gesamtheit angehöriger Faktor ...“ Die Rechtfertigung der Notwendigkeit eines Schutzes gegen Überfremdung kann nur unter diesem Gesichtspunkte erfolgen. Rein kapitalistisch gedacht, verfügt die überfremdende Gruppe über die Kapitalmehrheit des Unternehmens, wenn ihr die Überfremdung gelingt. Weil aber die Auslandsüberfremdung der nationalen Wirtschaft schädlich ist, ver-

---

[17]) Rathenau: Vom Aktienwesen. Ges. Schriften Bd. 5 S. 154.

langt letztere nach Schutzmaßnahmen. Der Begriff der Auslandsüberfremdung ist somit ein volkswirtschaftlicher und nicht ein kapitalistischer Begriff. Die Auslandsüberfremdung ist ein Anzeichen dafür, daß der rein private Kapitalismus mit öffentlichen Interessen in Kollision einzutreten beginnt. Die neue Strömung [18]), die das Unternehmen als solches schützen will, damit es dem Volke dienstbar sei, wird gerade durch die Ausbreitung der M.St.R.-Aktie mächtig unterstützt. Das St.R. des Aktionärs kann deshalb nicht, wie Janggen [19]) glaubt, nur noch aus der ursprünglichen Idee der A.G. abgeleitet werden.

2. Die innere Überfremdung.

Im letzten Abschnitt ergab sich, daß sich die M.St.R.Aktie entwickelte, um die Industrie eines Staates zu schützen vor einer ausländischen Beeinflussung. Die innere Überfremdungsgefahr entsteht, wenn gewisse A.G. eines Staates bedroht sind, von andern A.G. desselben Staates überfremdet zu werden. Es handelt sich bei der innern Überfremdungsgefahr meistens um kleinere Unternehmen, die von größern Unternehmen zum Zwecke der Verflechtung aufgesogen werden sollen [20]). In diesen Fällen liegt grundsätzlich etwas anderes vor als bei der Auslandsüberfremdung. Bei der letztern gehen meistens volkswirtschaftliche Werte verloren, bei der esteren dagegen nicht.

Schon im ersten Abschnitt wurde dargestellt, daß sich die Verhältnisse in der Klein-A.G. nicht in dem Sinn wie in der Groß-A.G. verändert haben. Bei der Klein-A.G., deren Aktien selten an der Börse kotiert sind, sind die Aktionäre meistens Dauer-aktionäre. Die Überfremdung ist hier deshalb schon viel schwieriger. Im Wirtschaftsleben hat sich auch erwiesen, daß gerade die Klein-A.G. durch die M.St.R.A. vor Überfremdung meistens nicht geschützt werden. Was die innern Verhältnisse eines Lan-

---

[18]) Fehr: Recht und Wirklichkeit S. 119 ff.

[19]) Janggen: St.R., Plural-St.R., St.R.(Schutz-)Aktien, in Schweiz. Jur.-Zeitg. 26. Jahrg. Heft 14.

[20]) Rosset: Les actions à vote plural et privilégiées en droit Suisse. Thèse Neuchâtel 1929 S. 9.

des anbetrifft, spielt hier die M.St.R.A. gewissermaßen eine andere Rolle, als wenn sie als Schutzmittel gegen die Auslandsüberfremdung auftritt. Im letztern Fall arbeitet sie der wirtschaftlichen Verflechtung entgegen. Im erstern Fall dagegen wird die Verflechtung gefördert, besonders wenn die M.St.R.A. schon bei der Gründung von A.G. eingeführt wird. Die M.St.R.A. kann gerade dadurch ein Mittel sein, durch das sich Holdinggesellschaften zahlreiche Kleinunternehmen angliedern können. Es kann heute kaum mehr bezweifelt werden, daß innerhalb eines Staates die M.St.R.A. viel eher die Verflechtung fördert, als daß durch sie Klein-A.G. in ihrer Unabhängigkeit geschützt werden.

Trotzdem muß der Gefahr der innern Überfremdung eine gewisse Bedeutung beigemessen werden. Gerade in den letzten Jahren der Hochkonjunktur hat sich eine bestimmte Art der innern Überfremdung feststellen lassen, die bisher nicht beachtet wurde. Außerordentlich spekulativ veranlagte Personen gründeten während der letzten Hochkonjunktur ungesunde Trusts und Holdinggesellschaften durch Überfremdung zahlreicher, selbständiger Unternehmen. Nach kurzer Zeit stürzten dann diese Scheingebilde zum Schaden der Volkswirtschaft zusammen. Bei diesen Unternehmen handelte es sich allerdings nicht um ausgesprochene Klein-A.G., sondern meistens um A.G. von mittlerer Größe. Gerade diese neue Art der Überfremdung bewegte in neuester Zeit viele Gegner des Mehrstimmrechtes, ihre Ansicht über dasselbe zu ändern. In einer Diskussion im französischen Senat erklärte Cailloux am 7. April 1930, ein ehemaliger Gegner der M.St.R.A.: die französischen Unternehmen bedürfen eines Schutzes gegen die Machenschaften der Abenteurer im Inland und im Ausland[21]). Wenn diese Art der innern Überfremdung verglichen wird mit der Auslandsüberfremdung, ergibt sich, daß es sich auch hier um den Schutz volkswirtschaftlicher Interessen handelt.

---

[21]) L'Echo de Bourse 15. 4. 31.

3. Die Erhöhung der Überfremdungsgefahr durch gewisse Maßnahmen der Unternehmensleitung.

a) Die Überfremdungsgefahr bei der finanziellen Reorganisation der A.G.

Die Überfremdungsgefahr kann bei gewissen Maßnahmen der Verwaltung einer A.G. plötzlich besonders groß werden. Dies ist erstens dann der Fall, wenn die A.G. ihr Kapital erhöht oder vermindert. Von besonderer Bedeutung ist in dieser Beziehung die finanzielle Reorganisation der A.G. In der Schweiz ist diese Maßnahme der häufigste Fall, wo die M.St.R.A. entstanden sind. Bekanntlich ist die finanzielle Reorganisation in der Praxis meistens nur möglich durch Schaffung von Vorrechten. Dies war auch der Grund, daß in den meisten geltenden Gesetzgebungen über die A.G. nicht Gleichberechtigung aller Aktien, was ihre finanziellen Rechte anbetrifft, verlangt wird.

Da die finanzielle Reorganisation durch Kapitalherabsetzung und eventuelle Wiedererhöhung des Grundkapitals erfolgt, bringt sie eine Störung der Herrschaftsverhältnisse in der A.G. mit sich. Dies ist besonders dann der Fall, wenn die Kapitalherabsetzung in der Weise erfolgt, daß von zwei Aktienkategorien die eine stärker abgeschrieben wird als die andere. Ferner wenn von zwei Aktienkategorien nur die eine abgeschrieben wird. Endlich erfolgt eine Störung des herrschaftlichen Gleichgewichtes, wenn nach der Aktienabschreibung eine Wiedererhöhung des Grundkapitales durch Ausgabe einer neuen Aktienserie erfolgt. In all diesen Fällen ist es möglich, daß durch die Sanierung die bisherige Leitung des Unternehmens überfremdet wird. Hierbei kann es sich sowohl um eine äußere, wie um eine innere Überfremdung handeln. Um diese Gefahr zu verhindern, und in der Hauptsache, um die Sanierung überhaupt zu ermöglichen, werden bestimmte Aktien mit einem Mehrstimmrecht versehen. Wurde z. B. die ungünstige Lage des Unternehmens nicht durch die Leitung desselben verschuldet, so werden nicht selten die bestehenden Aktien stark abgeschrieben. Damit aber die Leitung des Unternehmens ihre Herrschaft nicht verliert, wird den abgeschriebenen Aktien

ein Mehrstimmrecht verliehen. Die neu ausgegebenen Aktien erhalten dann nicht selten als Gegenwert ein Dividendenvorrecht.

In vielen Fällen dagegen ist die Sanierung nur möglich, wenn diejenige Gruppe, in der Regel Banken oder Muttergesellschaften, die dem Unternehmen neues Kapital zuführen, auch ein Stimmrechtsprivilegium und eventuell sogar ein Dividendenprivilegium erhalten. Bei der Bedeutung, welche die finanzielle Reorganisation besonders in der Schweiz als Entstehungsgrund der M.St.R.A. hat, ist zu ermessen, welche Folgen ein Verbot derselben hätte. Es ist klar, daß dadurch die Sanierung in vielen Fällen erschwert, oft aber ganz verunmöglicht würde. Dadurch entstünde die Gefahr, daß Unternehmen aufgelöst würden [22]). Bei der Bedeutung des Unternehmens in der modernen Wirtschaft muß eine solche Gefahr im Interesse der Gesamtheit nach Möglichkeit vermieden werden.

b) Die Geschäftserweiterung der A.G. und die Überfremdungsgefahr.

Um im Konkurrenzkampf erfolgreich zu bestehen, muß ein Unternehmen häufig durch Erhöhung des Grundkapitales eine Geschäftserweiterung vornehmen. Nur auf diese Weise gelingt es vielfach sich den neuesten Wirtschaftsmethoden, die allein die Konkurrenzfähigkeit garantieren, anzupassen. Nicht immer besteht die Möglichkeit für eine Unternehmung, jede Geschäftserweiterung aus eigenen Mitteln zu bestreiten. Gelangt daher die Geschäftsleitung an die Öffentlichkeit, so wird die Überfremdungsgefahr erhöht. Um dies zu verhindern, werden die neuen Aktien mit einem schwächeren Stimmrecht versehen. Der Erwerb dieser Aktien beweist deutlich, daß die meisten Zeichner in der Regel nicht daran denken, ihr Stimmrecht auszuüben. Wenn der einzelne Zeichner Vertrauen zu der Leitung des Unternehmens hat, kann ihn das bestehende Mehrstimmrecht unter Umständen sogar zur Aktienzeichnung bestimmen, weil es ihm dafür bürgt, daß das Geschäftsprogramm der bestehenden Leitung gesichert bleibt.

---

[22]) Keller: zit. Werk S. 28.

c) Die Überfremdungsgefahr und die Gründung der A.G.

Erst in neuester Zeit wurden bei der Gründung von A.G. häufig schon M.St.R.A. ausgegeben. In der Regel werden in diesen Fällen die M.St.R.A. von einem Konsortium fest übernommen. Banken, Holdinggesellschaften, Trusts und Konzerne kommen hierbei in Betracht. Die Aktien mit beschränktem Stimmrecht werden dann meistens dem Publikum angeboten. Durch diese Art der Gründung von A.G. wird die Überfremdungsgefahr von Anfang an ausgeschlossen.

Trotzdem besteht ein großer Unterschied, ob M.St.R.A. schon bei der Gründung eingeführt werden, oder ob diese während des Bestehens der A.G. eingeführt werden. Im ersten Fall hat sich die Personengruppe, die sich die Herrschaft über das Unternehmen mittelst der M.St.R.A. sichert, nicht schon in ihrer Tätigkeit bewährt wie im andern Fall. Unzweifelhaft läuft daher der Publikumsaktionär die größere Gefahr, wenn er Aktien kauft, die nicht ein volles Stimmrecht haben, wenn es sich um die Gründung einer A.G. handelt, als wenn es sich um die Kapitalerhöhung einer bestehenden Gesellschaft handelt. Die Gefahr ist besonders groß, wenn das Mehrstimmrecht der führenden Gruppe ermöglicht, nur mit einem kleinen Bruchteil des Grundkapitals zu herrschen. Besonders spekulativ veranlagten Gründern kommt es dann unter Umständen auf den Verlust dieses Teiles nicht an. Von besonderer Bedeutung ist endlich die Tatsache, daß die Einführung des M.St.R. schon bei der Gründung von A.G. wirtschaftlich einen anderen Zweck haben kann, als wenn das M.St.R. in bestehende A.G. eingeführt wird. Im zweiten Fall dient das M.St.R. meistens dazu, der wirtschaftlichen Verflechtung einen Riegel vorzuschieben. Die betreffenden A.G. wollen ihre nationale und wirtschaftliche Unabhängigkeit bewahren. Werden dagegen M.St.R.A. schon bei der Gründung von A.G. eingeführt, so kann die M.St.R.-Aktie gerade ein Mittel sein, um der internationalen oder auch nur nationalen Verflechtung mächtig Vorschub zu leisten. Eine Dachgesellschaft, in der schon bei der Gründung M.St.R.Aktien eingeführt werden, braucht mit ihrem Kapital nur eine Anzahl von Gründungen von A.G. vorzunehmen, in denen sie nur die

M.St.R.A. übernimmt. Die Inhaber der M.St.R.A. der Dachgesellschaft sind dann unter Umständen Herren dieses ganzen Wirtschaftskomplexes [23]). Es wird sich im Verlaufe dieser Abhandlung zeigen, daß gerade die größten Gefahren der M.St.R.A. auf dieser Ebene liegen.

---

[23]) Vgl. Lamal: zit. Werk S. 21.

2. Kapitel.

Die Entwicklung der Mehrstimmrechtsaktie in der Schweiz und in Belgien.

I. Einleitung.

Aus dem ersten Kapitel ergibt sich, daß das M.St.R. in der A.G. seine Entstehung der wirtschaftlichen Entwicklung verdankt. Letztere verursachte vor allem, daß die demokratische Organisation der Groß-A.G. in Wirklichkeit nicht mehr durchführbar wurde, und daß die Überfremdung von Unternehmen in einer der Volkswirtschaft gefährlichen Art möglich wurde.

Die wirtschaftliche Entwicklung schreitet nun nicht in allen Staaten in gleicher Weise fort. Es gibt Staaten, in denen sich auch gegenwärtig noch das Aktienpublikum hauptsächlich aus Kapitalistenkreisen zusammensetzt, und solche, wo die Aktie schon in sämtliche Bevölkerungsschichten eingedrungen ist. Daraus geht hervor, daß die Gefahr der Überfremdung und das Problem der Generalversammlung nicht überall mit der gleichen Intensität auftritt. Je höher in einem Lande die Qualität der Aktionäre ist, desto kleiner ist die Überfremdungsgefahr, und um so besser ist die demokratische Organisation in der A.G. durchführbar.

Das M.St.R. ist nun ein sehr schmiegsames Mittel, das geeignet ist, sich den verschiedensten Verhältnissen anzupassen. Es gibt A.G., in denen das M.St.R. ermöglicht, daß schon mit einem ganz geringen Kapitaleinsatz über die Mehrheit der Stimmen verfügt werden kann. Ferner gibt es A.G., wo das M.St.R. nur einen geringen Vorteil gegenüber den andern Aktien bietet. Endlich ist auch zu berücksichtigen, daß es Staaten gibt, in denen sich das M.St.R. durchschnittlich viel intensiver ausgebreitet hat als in andern Ländern.

Um diese verschiedene Entwicklung des M.St.R. zu verstehen, muß in Betracht gezogen werden, daß die Entstehung des M.St.R.

kein einfacher Vorgang ist. Die verschiedensten Faktoren sind maßgebend bei der Einführung desselben in die A.G. Sind z. B. die meisten Aktionäre einer A.G. hochqualifizierte Daueraktionäre, wird die Einführung eines M.St.R. kaum möglich sein, da sich diese kein Aktionär gefallen lassen will. Ist dagegen ein großer Teil der Aktien eines Unternehmens in den Händen des Publikums, läßt sich die Einführung des M.St.R. leicht rechtfertigen. In diesem Falle ist nämlich eine Überfremdung leicht möglich, ferner hat der Publikumsaktionär kein Interesse an seinem Stimmrecht, da er in der Regel gar keine Gelegenheit hat, die Generalversammlungen zu besuchen. In welcher Stärke nun das M.St.R. eingeführt wird und unter welchen Bedingungen, ist damit noch nicht bestimmt. In einem Lande, wo die Qualität der Aktionäre besonders niedrig ist, bietet es keine großen Schwierigkeiten, besonders starke M.St.R. einzuführen. In solchen Fällen kümmert sich der Publikumsaktionär überhaupt nicht um die Verhältnisse des St.R. Nicht selten gelingt es unter diesen Umständen der Leitung einer A.G., die M.St.R.Aktien noch mit finanziellen Vorrechten auszustatten. In einem Staate dagegen, wo die Qualität der Aktionäre noch ziemlich hochstehend ist, nimmt der Aktionär höchstens ein kleines M.St.R. an, vielleicht sogar nur, wenn die M.St.R.Aktien geringere finanzielle Vorteile bieten als die übrigen Aktien. Von großer Bedeutung bei der Festsetzung des M.St.R. ist endlich das Prestige eines Unternehmens. Je höher dieses ist, je größer seine Zukunftsmöglichkeiten eingeschätzt werden, desto leichter werden vom Publikum Aktien angenommen, die nur mit einem ganz kleinen, mehr scheinbaren St.R. ausgestattet sind.

Daraus geht nun hervor, daß die Art der Entwicklung der M.St.R.Aktien in einem Staate geeignet ist, um Schlüsse zu ziehen über die Qualität der Aktionäre in demselben. Je intensiver die Ausbreitung des M.St.R. in einem Staate ist, desto tiefer muß in demselben die Qualität der Aktionäre sein und umgekehrt. Die Entwicklung des M.St.R. in einem Staate ist somit gewissermaßen ein Ausdruck dafür, welche Bedeutung dem Problem der Generalversammlung in diesem Lande zukommt (vgl. S. 3 f.). In den folgenden Ausführungen, in denen gewisse Rechtstatsachen

berücksichtigt werden, handelt es sich hauptsächlich darum, daß auf die Umstände hingewiesen wird, denen das M.St.R. seine Entstehung verdankt. Nur die genügende Würdigung dieser Umstände schützt davor, daß das M.St.R. vom abstrakten Standpunkt, die A.G. müsse eine Demokratie des Kapitales sein, verworfen wird. Ganz abgesehen davon, ob das M.St.R. die richtige Maßnahme ist, um das Wesen der A.G. umzugestalten, muß festgestellt werden, daß es auf jeden Fall ein Anzeichen dafür ist, daß die demokratische Organisation der A.G. in Wirklichkeit immer weniger gut durchführbar wird.

II. Die Entwicklung der Mehrstimmrechtsaktie in der Schweiz.

1. Die Bedeutung der Mehrstimmrechtsaktie in der Schweiz.

Die seit langer Zeit gesunden, politischen Verhältnisse ermöglichten der schweizerischen Wirtschaft in den letzten Jahrzehnten eine günstige Entwicklung. Dadurch wurden von der schweizerischen Industrie nicht nur zahlreiche inländische, sondern auch viele ausländische Kapitalisten angelockt. Die außerordentlich hohe Anzahl von A.G. in der Schweiz ist ein deutliches Zeichen dieser Verhältnisse.

Trotz dieser großen Ausbreitung der A.G. in der Schweiz muß festgestellt werden, daß die Aktie in diesem Lande viel weniger in breitere Publikumsschichten eingedrungen ist als in andern Staaten. Es ist keine unbekannte Tatsache, daß die Aktie keine besonders beliebte Anlage des schweizerischen Kleinkapitalisten ist. Ferner sind die Nominalwerte der schweizerischen Aktien in der Regel höher als im Ausland. In England z. B. ist die Pfundaktie sehr beliebt. In Belgien sind die sogen. „Coupures d'actions", die kleine Teile einer Aktie sind, sehr verbreitet. Dieser Umstand trägt auch wesentlich bei, daß die Aktie in der Schweiz weniger geeignet ist, in breiteste Publikumsschichten einzudringen.

Von den 12542[1]) schweiz. A.G. sind kotiert[2]) an den

[1]) Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

[2]) Vgl. Vademecum der schweiz. Börsen Jahrg. 1929/30, Herausgeber Schweiz. Kreditanstalt.

schweizerischen Börsen 369 A.G. mit einem Nominalkapital von 3 724 143 210 Fr. Das Grundkapital einer kotierten A.G. beträgt durchschnittlich ungefähr 10 000 000 Fr. gegenüber einem Durchschnittskapital für eine unkotierte A.G. von 350 000 Fr.

Anzahl d. kot. A.G., die keine M.St.R.A. eingeführt haben	Gesamtkap. d. AG., die keine M.St.R.A. eingeführt haben	Anzahl der kot. A.G., die M.St.R.A. eingeführt haben	Gesamtkap. der A.G., die M.St.R.A. eingeführt haben
282	2 617 183 175 Fr.	28	1 078 594 000 Fr.

In obiger Tabelle sind nicht berücksichtigt 87 an der Churer Börse kotierte A.G., deren Grundkapital weniger als 1 Million beträgt (Gesamtkapitalien dieser A.G.: 28 366 035 Fr.). Was die unkotierten schweiz. A.G. anbetrifft, ist keine genaue Zusammenstellung derjenigen Gesellschaften erhältlich, die M.St.R.Aktien ausgegeben haben. Von verschiedener Seite wurde uns indessen versichert, daß es sich um eine sehr geringe Anzahl handeln soll.

Trotz der relativ geringen Anzahl der schweiz. A.G., die M.St.R.Aktien eingeführt haben, erhöht sich deren Bedeutung, wenn ihr Gesamtkapitalbetrag in Betracht gezogen wird. Schon aus den im ersten Kapitel gemachten Ausführungen geht hervor, daß die Notwendigkeit, M.St.R.Aktien zu schaffen, im Grunde eben nur für die Groß-A.G. besteht.

Entwicklung der Mehrstimmrechtsaktien in der Schweiz:

Jahreszahl	Anzahl der A.G., die M.St.R.A. eingeführt haben
1908	1
1911	2
1920	—
1921	2
1922	1
1923	3
1924	—
1925	—
1926	2
1927	1
1928	6
1929	9
1930	1

2. Die Arten der Mehrstimmrechtsaktien in der Schweiz.

Im Gegensatz zu andern Ländern, wo die M.St.R.Aktie in den verschiedensten Formen auftritt, herrscht in dieser Beziehung in der Schweiz ein ziemlich einheitliches Bild. Grundsätzlich können folgende Haupttypen unterschieden werden.

a) Das M.St.R. entsteht durch die Verschiedenheit der Nominalwerte der Aktien bei gleicher Stimmberechtigung. Innerhalb dieser Gruppe gibt es A.G., bei denen die finanziellen Rechte beider Aktienkategorien dieselben sind. Daneben gibt es A.G., wo entweder die M.St.R.Aktien oder die gewöhnlichen Aktien finanzielle Vorrechte genießen. Diese Verschiedenheit der finanziellen Privilegien ergab sich meistens bei Sanierungen (vgl. S. 10).

Die meisten schweiz. M.St.R.Aktien fallen in diese Gruppe. Von den 28 untersuchten A.G. sind es 22. Davon genießen bei 6 A.G. die M.St.R.Aktien finanzielle Vorteile, während bei 6 A.G. die gewöhnlichen Aktien finanzielle Vorteile genießen.

b) Das M.St.R. entsteht bei gleichem Nominalwert der verschiedenen Aktienkategorien, indem der einen Kategorie eine Mehrheit von Stimmen übertragen wird. Nur eine der untersuchten A.G. hat diese sogen. direkte Form des M.St.R. gewählt.

c) Das M.St.R. entsteht durch die Verschiedenheit des Nominalwertes der Aktien. Da die Differenzierung der Nominalwerte der Aktien sehr groß ist, wird durch Zulegung einer Mehrheit von Stimmen an die Aktien mit hohem Nominalwert das allzu große M.St.R. abgeschwächt. Von den in der Schweiz untersuchten A.G. kommen 3 in diese Gruppe, wobei die gewöhnlichen Aktien finanzielle Vorrechte genießen.

d) Das M.St.R. entsteht durch Verleihung mehrerer Stimmen an die Aktien einer Kategorie. Das daraus entstehende M.St.R. wird jedoch durch die Verschiedenheit der Nominalwerte der Aktien abgeschwächt. Von den untersuchten A.G. fallen 2 in diese Gruppe. Bei einer A.G. haben die M.St.R.Aktien einen finanziellen Vorteil, bei den andern die gewöhnlichen Aktien [3]).

[3]) Die M.St.R.Aktien sind in der Regel Namensaktien.

3. Die Stärke der Mehrstimmrechtsaktien in der Schweiz.

Der Zweck des M.St.R. besteht darin, einer Personengruppe die Mehrheit der Stimmen im Unternehmen zu übertragen, ohne daß dieselbe über einen entsprechenden Teil des Grundkapitales verfügt. Das Entscheidende hierbei ist, mit welchem Prozentsatz des Gesamtkapitales die Herrschaft über ein Unternehmen ausgeübt werden kann.

	% d. Kapitales, die 50 % aller Stimmen übertragen	Jahreszahl der Einführung d. M.St.R.A.	Verhältnis d. gewöhnlichen Aktien zu den M.St.R.A.	Grund der Einführung der M.St.R.A.
Räthische Bahn	32	1921	1 : 3,5	Kap. Red.
Berner-Oberland-Bahn . .	36	1923	1 : 2,5	Sanierung
Lötschberg-Bahn	40	1923	1 : 1,6 : 2	Sanierung
Steffisburg-Thun-Bahn . .	35	1911	1 : 2	Gründung
Volksbank Interlaken . .	45	1922	1 : 1,43	Sanierung
„Glaro“	36	1929	1 : 10	Gründung
Italo Suisse	43	1226	1 : 66,67	Sanierung
J. G. Chemie	22	1929	1 : 5	Erweiterung
La Goule	28	1928	1 : 2,5	Erweiterung
Zent	34	1929	1 : 28	Sanierung
Motosachoche	30	1923	1 : 5 : 25	Sanierung
La Neuchâteloise	34	1929	1 : 2	Erweiterung
Bank für Transportwerte	48	1928	1 : 1,5	Sanierung
Banque Général. p. l'Industrie électr.	16 2/3	1928	1 : 5	Inn. Überf.
Holding Brown Boveri . .	30	1929	1 : 5	Ausl. „
Motor Columbus	9	1929	1 : 10	„ „
Soc. Franco-Suisse . . .	15	1926	1 : 250	Sanierung
Union Financ. de Genève	32	1929	1 : 10	Inn. Überf.
Fischer Stahl	18	1930	1 : 5	Ausl. „
Aluminium Neuhausen . .	9	1928	1 : 10	„ „
Brown Boveri & Cie. . .	16 2/3	1929	1 : 5	Sanierung
Tobler Holding	26	1929	1 : 10	Sanierung
Fritz Marti	34	1927	1 : 2	Sanierung
Schweiz.-Amerik. Stickerei	24	1911	1 : 5	Gründung
Jungfraubahn	46	1928	1 : 1,25	Aufwertung
Nestle	43	1921	1 : 2	Sanierung
S.A.E.G.	0,38	1928	1 : 200 : 518	Gründung
Wander	45	1908	1 : 5	Gründung
Durchschnitt:	29,5			

III. Die Entwicklung der Mehrstimmrechtsaktie in Belgien.

1. Entwicklung und Bedeutung der Mehrstimmrechtsaktie.

Die belgische Industrie ist im Verhältnis zu der kleinen Bodenfläche des Landes eine äußerst hochentwickelte. Im Gegensatz zur Schweiz, die nur wenige A.G. von ausgesprochen internationaler Bedeutung hat, sind in Belgien mehrere Unternehmen, die auf dem Weltmarkt eine bedeutende Stellung einnehmen und auch als internationale Arbitragewerte eine große Rolle spielen.

Gesamte Anzahl der A.G. in Belgien	Einteilung d. belg. A.G. in kotierte u. unkotierte	Gesamtkapital der A.G. in Belgien Fr.	Ges. Anzahl d. A.G., die M.St.R.A. geschaffen haben	%	Ges. Kapitalien der A.G., die M.St.R.A. geschaffen haben Fr.	%
885	kotierte Gesellschaft. (Börsenwert 9. 12. 1929)	88 000 000 000	143	16	43 560 613 000	49
4834	Nichtkotierte A.G. (Normalwert)	15 000 000 000	107	2,2	3 834 540 000 [4]	25
5719			250			

Aus der Tabelle geht hervor, daß in Belgien die M.St.R.-Aktien hauptsächlich unter den Groß-A.G. vorzufinden sind. Unter den unkotierten A.G. spielt das M.St.R. eine sehr geringe Rolle. Daher kann behauptet werden, daß unsere Vermutung bestätigt wird, daß nur die Groß-A.G. aus einer innern Notwendigkeit heraus M.St.R.Aktien entwickeln muß. Nur bei der Groß-A.G. besteht gegenüber frühern Zeiten eine erhöhte Gefahr der Überfremdung, da sich die Veränderung gewisser Lebensverhältnisse nur auf die Groß-A.G. bezieht.

[4]) Lamal: zit. Werk S. 47.

Jahr	Anzahl der Gesellschaften, die M.St.R.A. schufen	Jahr	Anzahl der Gesellschaften, die M.St.R.A. schufen
1920	6	1925	8
1921	2	1926	Stabili- 9
1922	3	1927	sation 28
1923	5	1928	94
1924	7	1929	88 [5]

Die M.St.R.Aktie taucht erst im Jahre 1920 in Belgien auf. Bis und mit dem Jahre 1926 ist die Zunahme ziemlich gering und erst in den Jahren 1927—1929 schwillt sie gewaltig an. Die Stabilisierung der belgischen Währung erfolgte im Jahre 1926. Die gewaltige Entwicklung des M.St.R. in den folgenden Jahren beweist deutlich, daß die Überfremdungsgefahr nicht lediglich eine Folge der Nachkriegszustände war. An der Generalversammlung der Société générale de Belgique erklärte der Gouverneur dieses bedeutenden Bankinstitutes noch im Jahre 1931: „Ich kenne Fälle, wo M.St.R.Aktien auf die Bitte der Regierung eingeführt worden sind.“ [6]) Dieser Ausspruch beweist erstens die im ersten Kapitel gemachte Annahme, daß die Überfremdung nicht nur eine Erscheinung der Nachkriegsverhältnisse war. Ferner beweist er, daß die Groß-A.G. mehr und mehr ihren rein privaten Charakter verliert (vgl. S. 7).

Während in der Schweiz die M.St.R.Aktie die von ihr erwarteten Resultate zeitigte, kann dies für Belgien nicht allgemein gelten. In einem bestimmten Fall hat sich gerade das M.St.R. als ein Mittel erwiesen, um eine Überfremdung zu ermöglichen. Durch einen Verkauf sämtlicher M.St.R.Aktien ging die Mehrheit der belgischen C.I.L. [7]) in spanische Hände über. Es läßt sich jedoch kaum rechtfertigen, aus diesem Einzelfall allgemeine Schlüsse zu ziehen. Die Erfahrungen in der Schweiz widersprechen einem solchen Vorgehen. Auch ist es nicht zu bezweifeln, daß selbst in Belgien diese Ausnahme nichts gegen die Regel

[5]) Lamal: zit. Werk S. 47.

[6]) L'Echo de Bourse 15. 4. 1931.

[7]) Lamal: zit. Werk S. 7; l'Echo de Bourse 14. 1. 1931; La cote libre 13. u. 14. 4. 1930; Agence économique et financière 10. 4. 1930.

einwendet, daß sich die M.St.R.Aktie als ein wirksames Abwehrmittel gegen die Überfremdung erwiesen habe. Man könnte mit gleichem Recht für die Abschaffung der A.G. eintreten und dafür zahlreiche Beispiele anführen, an denen gezeigt würde, daß durch die A.G. große Vermögenswerte zugrunde gerichtet wurden. Es bedeutet stets eine große Gefahr, aus Einzelbeispielen allgemeine Schlüsse zu ziehen. Es ist anzunehmen, daß trotz des Falles der C.I.L. das M.St.R. der Auslandsüberfremdung im allgemeinen wirksam entgegentritt.

2. Die Arten der Mehrstimmrechtsaktien in Belgien.

Im Verhältnis zu den andern europäischen Staaten erfuhr das M.St.R. in Belgien seine intensivste Ausgestaltung. Die verschiedenen Arten der M.St.R.Aktien sind mit den verschiedensten Bedingungen ausgestattet, und die Systeme um das M.St.R. entstehen zu lassen, sind oft in sinnreicher Art kombiniert. Lamal [8]) hat sämtliche M.St.R.Aktien in Belgien in 5 Gruppen eingeteilt. Ohne die Gesetzlichkeit dieser einzelnen Gruppen zu prüfen, lassen wir sie hier folgen.

Die Aktien der 143 kotierten A.G., die M.St.R.Aktien eingeführt haben, teilen sich in folgender Weise in die 5 Gruppen ein:

1. Durch eine außerordentliche Generalversammlung wird beschlossen, denjenigen Aktien ein M.St.R. zu gewähren, die sich innerhalb einer gewissen Zeit in Namenaktien umwandeln lassen. Die Übertragung dieser Namenaktien kann nur durch Beistimmung des Verwaltungsrates erfolgen. Das M.St.R. geht verloren, wenn der Eigentümer eines solchen Titels dasselbe wieder in ein Inhaberpapier umwandeln läßt.

   42 A.G. fallen in diese Gruppe.

1 A.G. hat den Namenaktien ein M.St.R. von 2 Stimmen beigelegt,
26 „ haben „ „ „ „ „ 5 „ „
14 „ „ „ „ „ „ „ 10 „ „
1 „ hat „ „ „ „ „ 20 „ „

[8]) Lamal: zit. Werk S. 33 ff.

2. Es werden Aktien von geringerem Nominalwert geschaffen, denen 1 Stimme verliehen wird. Innerhalb einer gewissen Zeitspanne können diese von jedem Aktionär gezeichnet werden. Sie müssen jedoch beim Sitz der Gesellschaft hinterlegt werden.

   2 A.G. fallen in diese Gruppe.

3. Die M.St.R.Aktien sind vom gleichen Nominalwert wie die übrigen Aktien, sie sind jedoch nicht voll einbezahlt. Die übrigen Bedingungen sind wie bei den in der ersten Gruppe erwähnten Aktien.

   20 A.G. fallen in diese Gruppe.

   1 A.G. hat den M.St.R.Aktien 3 Stimmen beigelegt,
   1 „ „ „ „ 4 „ „
   9 „ haben den M.St.R.Aktien 5 Stimmen beigelegt,
   6 „ „ „ „ 10 „ „
   1 „ hat „ „ 15 „ „
   2 „ haben „ „ 26 „ „

4. Die M.St.R.Aktien sind Namenaktien mit geringerem Nominalwert. Sie sind nur zum Teil liberiert und haben daneben noch ein direktes M.St.R. Die M.St.R.Aktien genießen im übrigen ein Liquidationsvorrecht, ferner ist ihnen eine bestimmte immer gleiche Dividende zugesichert, die allen andern Dividendenausschüttungen vorgeht.

   36 A.G. fallen in diese Gruppe.

   1 A.G. hat den M.St.R.Aktien 50 Stimmen beigelegt,
   1 „ „ „ „ 20 „ „
   1 „ „ „ „ 10 „ „
   1 „ „ „ „ 3 „ „
   2 „ haben „ „ 4 „ „
   30 „ „ „ „ 1 „ „

   (Der Nominalwert der M.St.R.Aktien dieser Gruppe ist im allgemeinen im Verhältnis zum Nominalwert der andern Aktien äußerst gering.)

5. Die M.St.R.Aktien sind von geringerem Nominalwert als die gewöhnlichen Aktien. Sie sind nicht voll einbezahlt, beteiligen sich aber mit ihrem Nominalwert am Gewinn.

34 A.G. haben diesen Typ angenommen. Darunter sind noch 2 A.G., deren Gründeranteile ohne Nominalwert 5 Stimmen haben, und eine AG., deren Genußaktien 5 Stimmen haben.

Die 107 unkotierten A.G., die M.St.R.Aktien eingeführt haben, verteilen sich folgendermaßen auf die 5 Gruppen:

12 A.G. = 1. Gruppe
1 „ = 2. „
18 „ = 3. „
4 „ = 4. „
72 „ = 5. „

3. Die Stärke des Mehrstimmrechts in Belgien.

Schon aus der Darstellung der verschiedenen Arten von M.St.R.Aktien geht hervor, daß sich das M.St.R. in Belgien in besonders einschneidender Weise entwickelt hat. Die große Anzahl der A.G., die in Belgien M.St.R.Aktien eingeführt haben, verunmöglicht es, die Stärke des M.St.R. in jeder A.G. im einzelnen darzustellen. Lamal stellt fest, daß durchschnittlich mit 3,5% des Grundkapitales über 47% aller Stimmen verfügt werden kann innerhalb der A.G., die M.St.R.Aktien geschaffen haben. Selbst gegenüber Frankreich und Deutschland, wo sich die M.St.R.Aktie ebenfalls sehr stark entwickelt hat, bilden die Verhältnisse in Belgien eine Ausnahme.

IV. Vergleich zwischen der Entwicklung des Mehrstimmrechtes in der A.G. in Belgien und in der Schweiz.

Aus den vorgehenden Abschnitten ergibt sich, daß sich die M.St.R.Aktie in anderer Weise in der Schweiz entwickelt hat als in Belgien. Namentlich in 3 verschiedenen Hinsichten lassen sich große Unterschiede erkennen. Erstens hat sich das M.St.R. in der Schweiz im Verhältnis in viel weniger A.G. entwickelt als in Belgien. Ferner hat sich das M.St.R. in der Schweiz viel weniger intensiv ausgebreitet als in Belgien. Während in der

Schweiz durchschnittlich 29% des Gesamtkapitales notwendig sind, um über 50% aller Stimmen zu verfügen, innerhalb der A.G. die M.St.R.Aktien eingeführt haben, sind in Belgien nur 3,5% des Gesamtkapitales notwendig, um über 47% aller Stimmen zu verfügen. Endlich sind die M.St.R.Aktien in Belgien meistens mit finanziellen Vorrechten ausgestattet, während dies in der Schweiz sehr selten der Fall ist.

Es wurde schon in der Einleitung zu diesem Kapitel auseinandergesetzt, welche Umstände die Entwicklung der M.St.R.Aktie hemmen und welche sie fördern. Die an dieser Stelle aufgestellten Behauptungen bestätigen sich mit Rücksicht auf die Entwicklungstatsachen in der Schweiz und in Belgien. Das Wesentliche besteht nun darin, aus diesen Erfahrungstatsachen Schlüsse in bezug auf eine gesetzliche Neuregelung des M.St.R. zu ziehen. Es muß in Betracht gezogen werden, daß die Entwicklung des M.St.R. in einem Staate eine doppelte Bedeutung hat. Erstens beweist sie, daß eine vom Ausland drohende Gefahr der Überfremdung abgewehrt werden muß. Diese Gefahr besteht für alle, ganz besonders aber die kleinen Staaten. Zweitens beweist sie, wie in der Einleitung zu diesem Kapitel auseinandergesetzt wurde, auf welcher Stufe die Qualität der Aktionäre in diesem bestimmten Staate ist. Dies ist nun von ganz besonderer Bedeutung. Von der Qualität der Aktionäre hängt es ab, wie groß der Gegensatz ist zwischen den in Wirklichkeit bestehenden Verhältnissen in der Generalversammlung und denjenigen, die der Gesetzgeber in der Generalversammlung einrichten wollte. Die Gegner der M.St.R.-Aktien machen oft geltend, letztere entrechte den Publikumsaktionär und nehme ihm das Mittel, um in der Generalversammlung dafür zu sorgen, daß nichts gegen seine Interessen Verstoßendes beschlossen wird [9]). Dieser Einwand fußt auf richtigen theoretischen Grundsätzen. Er übersieht aber gewisse in der Wirklichkeit bestehende Verhältnisse. Der Sinn des allgemeinen Stimmrechtes besteht schon darin, daß dieses dem Aktionär eine Waffe liefern soll, damit in der Generalversammlung nichts beschlossen werden soll, was nicht durch die Aktionäre gewollt ist, die die

[9]) Vgl. z. B. Lamal: zit. Werk S. 59.

Mehrheit des Kapitals vertreten. Die Notwendigkeit, die A.G. in dieser Weise zu organisieren, ergab sich, weil das gegenwärtig geltende Recht die Wirtschaftsgestaltung der Initiative und gewissermaßen der Willkür der Privaten überläßt. Das Recht wird oft nicht verletzt, wenn die Aktionäre Ziele verfolgen, die für eine bestimmte Volkswirtschaft schädlich sind. Solche Ziele sind häufig durchaus nicht im Widerspruch mit kapitalistischen Grundsätzen (vgl. S. 5). Aus diesem Grunde organisierte der Gesetzgeber die A.G. als Demokratie des Kapitals. Dadurch können die oben erwähnten Ziele nur verfolgt werden, wenn sie von den Aktionären erstrebt werden, die über die Kapitalmehrheit verfügen.

Nimmt nun das M.St.R. dem Publikumsaktionär diese notwendige Garantie weg? Man muß sich klar sein darüber, daß dies nicht unbedingt der Fall ist. Im ersten Kapitel wurde dargestellt, daß der Aktionär wegen der Entwicklung der Wirtschaftsverhältnisse nicht mehr fähig ist, sein Stimmrecht in der vom Gesetzgeber beabsichtigten Weise auszuüben (vgl. S. 4). Tatsächlich wird daher der Publikumsaktionär durch die Einführung des M.St.R. meistens gar nicht entrechtet. Er verliert eben nur ein Recht, das er nicht ausnützen kann. Nur die Divergenz zwischen den in Wirklichkeit bestehenden Verhältnissen in der A.G. und den vom Gesetzgeber gewollten, aber unverwirklichbaren Verhältnissen ermöglichten den Irrtum, die M.St.R.Aktie entrechte den Publikumsaktionär. Die Folgen dieses Irrtums äußern sich dadurch, daß man annimmt, ein Verbot der M.St.R.Aktie gebe dem Publikumsaktionär seine verlorene Garantie wieder zurück [10]). Dies ist aber ein großer Trugschluß. Der Publikumsaktionär hat eben nicht mehr die Fähigkeit, sein Stimmrecht in der Generalversammlung der Groß-A.G. in sinngemäßer Weise auszuüben. Trotz seines vollen Stimmrechtes wird die Meinung der Generalversammlung von der Verwaltung gemacht (vgl. S. 4). Die Frage des M.St.R. ist eben viel komplizierter, als die Autoren glauben, die annehmen, durch ein Verbot des M.St.R. werde die Demokratie des Kapitales wieder in die Groß-A.G. eingeführt.

---

[10]) Lamal: zit. Werk S. 104.

Aus diesem Kapitel ergibt sich, daß die Qualität der Aktionäre nicht in allen Staaten gleich ist. In der Schweiz ist die Qualität der Aktionäre durchschnittlich viel höher als in Belgien. Dies beweisen die in den letzten Abschnitten aufgezählten Rechtstatsachen. Es wurde gesagt, daß gewissermaßen die Entwicklung des M.St.R. in einem Staate ein Anzeichen dafür ist, wie stark die im Wirtschaftsleben bestehenden Verhältnisse in der Generalversammlung der Groß-A.G. abweichen von denen, auf welche das Gesetz abstellt. Daraus geht notwendig hervor, daß es nicht nur sinnlos ist, die M.St.R.Aktie zu verbieten, sondern daß es auch nicht möglich ist, eine allgemeingültige Grenze für das M.St.R. festzusetzen. Wenn nämlich die Qualität der Aktionäre in einem Staate außerordentlich tief ist und die Grenze des M.St.R. sehr eng festgesetzt wird, hat man wohl dem Publikumsaktionär eine wichtige Einflußnahme auf die Generalversammlung ermöglicht. Hat indessen ein solches Vorgehen einen Sinn, wenn der Publikumsaktionär nicht fähig ist, diesen Einfluß in der vom Gesetzgeber beabsichtigten Weise geltend zu machen?

Die Frage des M.St.R. kann nur gelöst werden, wenn untersucht wird, ob es in einem bestimmten Staate einen Sinn hat, dem Publikumsaktionär in Form eines verminderten Stimmrechtes ein Schutzmittel zu geben, um seine Interessen zu wahren. Hat dies keinen Sinn mehr, so muß die A.G. von Grund auf anders organisiert werden. Die Kontrollfunktion des Publikumsaktionäres muß in diesem Fall an eine andere Instanz übertragen werden [11]). Erlaubt die Qualität der Aktionäre noch, daß dem Publikumsaktionär ein gewisses Stimmrecht belassen wird, so muß die äußerste Grenze des M.St.R. durch das Gesetz so festgelegt werden, daß sie der allgemeinen Qualität der Aktionäre in einem bestimmten Staate ungefähr entspricht.

Ganz allgemein muß darüber Klarheit herrschen, daß die Qualität der Aktionäre überall im Sinken begriffen ist. Die Verflechtung wird dazu beitragen, daß die Aktie in vermehrtem Maße in immer tiefere Bevölkerungsschichten eindringen wird. Daneben trägt die Verflechtung dazu bei, daß die Wirtschaftsverhältnisse

---

[11]) Planitz: zit. Werk S. 60.

immer undurchsichtiger werden. Dadurch wird das Stimmrecht des Publikumsaktionäres je länger je illusorischer. Der Mangel an Einsicht darf indessen dem Publikumsaktionär nicht zum Vorwurf gemacht werden. Schon in der Gegenwart hat nicht selten der Verwaltungsrat der Groß-A.G. nicht mehr einen vollständigen Überblick über die Lage des Unternehmens [12]).

[12]) Rathenau: Vom Aktienwesen, in zit. Werk S. 130 ff.

3. Kapitel.

Das Stimmrecht des Aktionärs in Belgien und in der Schweiz im geltenden Recht.

I. Das Stimmrecht des Aktionärs in Belgien.

Die gesetzliche Regelung des Stimmrechts in der A.G. wurde in Belgien zur Ursache zahlreicher Kontroversen, als im Ausland, wie in Belgien selber, das M.St.R. in die A.G. eingeführt wurde.

Von entscheidender, praktischer Bedeutung für diese Streitfrage wurde das Urteil des Brüsseler Appellhofes vom 15. Mai 1926 [1]). Letzteres hob das Urteil des Handelsgerichtes von Antwerpen vom 6. Januar 1923 [2]) auf und erklärte im Gegensatz zu der untern Instanz, das M.St.R. widerspreche dem Gesetze nicht.

Der Art. 74 II der koordinierten Gesetze über die Gesellschaften regelt das Stimmrecht in der A.G. folgendermaßen: „Tous les actionnaires ont, nonobstant disposition contraire, mais en se conformant aux règles des statuts, le droit de vote par eux-mêmes ou par mandataire; nul ne peut prendre part au vote pour un nombre d'actions dépassant la cinquième partie du nombre des actions émises ou les deux cinquièmes des actions représentées." (Sämtliche Aktionäre haben trotz gegenteiliger Bestimmungen, im übrigen sich an die Statuten haltend, das Recht, selber oder durch Stellvertreter zu stimmen. Niemand kann an der Abstimmung teilnehmen mit einer Anzahl Aktien, die $^1/_5$ aller ausgegebenen Aktien oder $^2/_5$ aller vertretenen Aktien übersteigt.)

Vollständig klar geht aus dem ersten Satz hervor, daß jeder Aktionär, und wenn er auch nur eine Aktie besitzt, an den Abstimmungen der Generalversammlung teilnehmen kann. Nicht eindeutig läßt sich dagegen aus diesem Satz ableiten, ob das Stimmrecht sich nach den Aktienbeträgen bemessen soll, oder ob nur

---

[1]) Revue des Sociétés 1926 S. 195 ff.

[2]) Revue pratique des Sociétés 1926 S. 2/3.

das indirekte M.St.R., oder ob eventuell auch das direkte M.St.R. gestattet sein soll. Auf den ersten Blick scheint weder das direkte noch das indirekte M.St.R. die erste Bestimmung des Art. 74 II zu verletzen. Sobald man diese Annahme jedoch zu Ende denkt, stellt sich eine Frage, ohne deren Entscheidung gegenüber dem Art. 74 nicht Stellung genommen werden kann. Wird nämlich einer Kategorie von Aktien ein besonders großes M.St.R. beigelegt, so ergibt sich daraus, daß das Stimmrecht der unprivilegierten Aktien seine Wirksamkeit verliert. Es fragt sich daher: war es der Wille des Gesetzgebers, kraft zwingenden Rechtes jedem Aktionär ein wirksames oder höchstens ein scheinbares Stimmrecht zuzuerkennen?[3])

Um das Wesen des wirksamen Stimmrechts zu finden, muß man bedenken, daß dasselbe sich nach zwei Grundsätzen bestimmen läßt. Entweder kann die A.G. als Demokratie des Kapitals oder als Demokratie der Personen aufgebaut werden. Das letztere steht vorläufig außer Frage. Es scheint nun kaum möglich, daß der Gesetzgeber dem Aktionär nur ein scheinbares Stimmrecht zuerkennen wollte. Wäre dies seine Absicht gewesen, so hätte er sich zweifellos auf andere Weise ausgedrückt. Der gegenteilige Schluß von Marx, der Gesetzgeber hätte seinen Willen kategorischer kundgegeben, wenn er das M.St.R. hätte verbieten wollen, scheint ganz unberechtigt. Erstens konnte der Gesetzgeber die künftige Bedeutung des M.St.R. nicht vorausahnen. Ferner, da dieses Institut der damaligen Zeit viel weniger entsprach als der gegenwärtigen, erachtete der Gesetzgeber es kaum für nötig, seinen Willen über das M.St.R. besonders deutlich auszudrücken.

Im Urteil des Brüsseler Appellhofes[4]) wird allerdings in der Begründung erwähnt, daß schon in den Beratungen des Art. 79 im Senat und in der Kammer der Justizminister erklärte, das M.St.R. widerspreche nicht dem Texte des Art. 79. Dagegen muß jedoch eingewendet werden, daß, so wichtig auch die Diskussionen über ein Gesetz sind für dessen spätere Auslegung, um so gefähr-

[3]) Hubert Duquene: Revue pratique des Sociétés 1925 No. 2604 unterscheidet zwischen einem wirklichen (effectif) und einem wirksamen (efficace) Stimmrecht.

[4]) Siehe Anm. 1 S. 29.

licher es ist, zu stark auf dieselben abzustellen [5]). Schließlich kommt es auf den vernünftigen Sinn desjenigen Textes an, der als Gesetz in Kraft tritt. Sinnlos scheint es aber, wenn der Gesetzgeber sämtlichen Aktionären ein St.R. zuerkennen würde, das später durch Änderung der Statuten oder schon bei der Gründung einer A.G. zu einem Recht herabgedrückt werden könnte, das vernünftigerweise nicht mehr als Stimmrecht bezeichnet werden dürfte. Der Gesetzgeber wollte somit zweifellos durch den Art. 74 II, daß sich das Stimmrecht in der A.G. nach den Aktienbeträgen bemesse. Daraus folgt, daß sowohl das direkte, als auch das indirekte St.R. das Gesetz verletzt, denn durch beide kann das St.R. der nicht privilegierten Aktien unwirksam gemacht werden [6]).

Es könnte nun scheinen, daß die zu diesem Resultat hinzugezogenen Gründe im Widerspruch stehen mit dem zweiten Satz des Art. 74 II: „Niemand kann an der Abstimmung teilnehmen mit einer Anzahl Aktien, die $^1/_5$ aller ausgegebenen oder $^2/_5$ aller vertretenen Aktien übersteigt." Diese Bestimmung macht eine Ausnahme von dem Grundsatz, der das Stimmrecht nach den Aktienbeträgen bemißt, indem einem Großaktionär unter gewissen Umständen sein Stimmrecht vermindert wird. Bei Eintritt dieses Falles ergibt sich, daß den Aktionären, denen ihr Stimmrecht nicht verkürzt wird, gewissermaßen ein M.St.R. anwächst. Es fragt sich daher, in welcher Beziehung dieser zweite Satz mit demjenigen über das allgemeine St.R. steht? und wie es sich verhält mit der Schlußfolgerung von Marx [7]), demzufolge dieser zweite Satz beweise, daß der Gesetzgeber das St.R. nicht nach den Aktienbeträgen bemessen wollte?

Um diese Frage zu beantworten, ist es nützlich, den ursprüng-

---

[5]) Resteau: commentaire leg. No. 134 ff.; Marx: Le vote plural et les procédés de maîtrise dans les S.A., Brüssel 1927.

[6]) Henri Resteau: Commentaire leg. No. 1134 ff.; derselbe: Urteil des Antwerpener Handelsgerichtes vom 6. 1. 1923, Revue pratique des Sociétés 1926 S. 203 ff; derselbe: Urteil des Brüsseler Handelsgerichts vom 24. 6. 1924, Revue pratique des Sociétés 1926 S. 115 ff.

[7]) Marx: Le vote plural et les procédés de maîtrise dans les S.A., Brüssel 1929, S. 20.

lichen Text der diesbezüglichen Bestimmung heranzuziehen [8]). Er lautete: „Niemand kann an der Abstimmung teilnehmen mit einer Anzahl Aktien, die 1/5 der ausgegebenen oder 2/5 aller an der Abstimmung teilnehmender Aktien übersteigt." Der Zweck dieser Bestimmung konnte nur darin bestehen, daß der Gesetzgeber verhindern wollte, daß ein Aktionär allein das Schicksal der Gesellschaft bestimmen könne. Folgende Motive, in den Beratungen über die Abänderung des ursprünglichen Art. 61 in den gegenwärtigen Art. 74 des code de commerce erwähnt, bewegten ihn hierzu [9]). Van Den Heuvel rechtfertigte die ursprüngliche Bestimmung dadurch, daß sie einen Schutz gewähre für die Kleinaktionäre. Bara [10]) rechtfertigte sie durch die Annahme, sie schütze Drittpersonen vor der Unverantwortlichkeit einer Einzelperson. Beide Motive haben sicherlich eine gewisse Berechtigung. Durch die Abänderung des ursprünglichen Textes in den jetzt geltenden Art. 74 wurde der Zweck, einem Aktionär nicht allein die Willensbildung zu überlassen, nicht mehr unbedingt erreicht. Z. B.: An einer Generalversammlung sind 660 Aktien vertreten. A besitzt 600 Aktien, B 20 Aktien, C 15 Aktien, D 10, E 5, F 5 und G 5. Reduziert man nun die Aktien von A auf 2/5 aller vertretenen Aktien, bleiben ihm noch 264. Da die übrigen Aktionäre nur über 60 Aktien, d. h. über 60 Stimmen verfügen, kann der Aktionär A mit seinen 264 Aktien in der Abstimmung die Stimmenmehrheit bilden. Vom Standpunkt der Gesetzestechnik kann die erwähnte Abänderung nicht als glücklich bezeichnet werden. Mit Recht nennt sie Marx eine Verstümmelung [11]). Wohl war die ursprüngliche Art der Stimmenkürzung sehr kompliziert und für die Praxis ungeeignet. Dessen ungeachtet hat es nicht viel Sinn, durch eine Gesetzesbestimmung einen allgemeinen

---

[8]) Im Jahre 1913 wurde der hier zitierte Text in den Wortlaut des gegenwärtig geltenden Art. 74 umgewandelt. Siehe diesbezügl. S. 29 dieses Kapitels. — Originaltext: „Nul ne peut prendre part au vote pour un nombre d'actions dépassant les deux cinquièmes des actions pour lesquelles il est pris part au vote.

[9]) Marx: Oben zit. Werk S. 32.

[10]) Marx: Oben zit. Werk S. 32.

[11]) Marx: Oben zit. Werk S. 37.

Zweck erreichen zu wollen, der dann der Kompliziertheit der Regelung halber nur in gewissen Fällen erreicht werden will. Daß der Gesetzgeber die Idee, ein Aktionär solle nicht allein das Schicksal der A.G. bestimmen, im allgemeinen nicht fallen ließ, beweist, daß der 2. Satz des Art. 74 II nicht vollständig fallen gelassen wurde bei der Gesetzesänderung im Jahre 1913. Hier muß nun an die schon gestellte Frage angeknüpft werden: In welcher Beziehung steht der Satz des Art. 74 über das allgemeine Stimmrecht mit dem Satz über die Beschränkung des Stimmrechts der Großaktionäre? Es wurde schon betont, daß die A.G. eine Demokratie des Kapitals oder eine Demokratie der Person sein könnte. Während nun der Satz über das allgemeine Stimmrecht dem Grundsatz der Demokratie des Kapitals nachgebildet ist, bildet der Satz über die Beschränkung des Stimmrechts der Großaktionäre hiervon eine Ausnahme, deren Idee aus dem zweiten Grundsatz stammt.

Diese Unterscheidung ist von besonderer Wichtigkeit. Sie erklärt, daß die Behauptung von Marx[12]) nicht richtig ist, die Beschränkung des Stimmrechts der Großaktionäre beweise, daß das Gesetz nicht das Stimmrecht des Aktionärs nach den Aktienbeträgen bemessen wollte. Es wird im Gegenteil klar, daß der Satz über das allgemeine Stimmrecht wirklich die Demokratie des Kapitals in der A.G. herstellen will und eine allgemeine obere Regel ausdrückt. Die Beschränkung des Stimmrechtes der Großaktionäre bildet von der Hauptregel eine Ausnahme, die, weil aus einem andern Prinzip abgeleitet, unmöglich die Negation der allgemeinen Regel bedeuten kann. Schon vom Standpunkt der Logik aus darf nicht wegen einer in bestimmten Fällen eintretenden Ausnahme das Bestehen der allgemeinen Regel verneint werden. Die ungenügende Klarstellung der Beziehung der beiden in Frage stehenden Sätze des Art. 74 II scheint der hauptsächlichste Grund zu sein, daß scheinbar mit gleich guten Gründen Gegner und Befürworter der Legalität des M.St.R. ihre Ansicht vertreten konnten. Besonders im Urteil des Brüsseler Appellhofes vermißt

---

[12]) Marx: Oben zit. Werk S. 20.

man eine diesbezügliche scharfe Auseinandersetzung. Die Begründung stützt sich hauptsächlich auf die in den Beratungen über den Art. 74 abgehaltenen Diskussionen, anstatt sich vorwiegend an den geltenden Gesetzestext zu halten.

Es ist daher nicht richtig, wenn in der Urteilsbegründung des obgenannten Gerichtes angeführt wird, die Folgen des M.St.R. seien nicht eine Gesetzesverletzung, sondern der Unvollständigkeit des Gesetzes zuzuschreiben. Der Satz über das allgemeine Stimmrecht in Art. 74 kann nach unserer Ansicht nur den Sinn haben, daß sich das Stimmrecht der Aktionäre nach den Aktienbeträgen bemessen soll. Daß die Bestimmung über die Beschränkung des Stimmrechts der Großaktionäre nicht eine Negation dieses allgemeinen Grundsatzes bildet, wurde in diesen Ausführungen erwiesen.

Es ist zum Schluß noch zu untersuchen, wie es sich verhält mit dem M.St.R., das entsteht, wenn die Aktien der einen Kategorie nicht voll einbezahlt sind. Das Gesetz sieht diese Möglichkeit ausdrücklich in Art. 29 der koordinierten Gesetze über die Gesellschaften vor. Gegen die Gültigkeit dieser Art des M.St.R. kann sicherlich nichts eingewendet werden. Es muß jedoch in Betracht gezogen werden, daß diese Art des M.St.R. im Grunde gar nicht in die Gruppe der M.St.R. eingereiht werden sollte. Das Wesen des M.St.R. besteht ja darin, daß es einer Personengruppe, die nur über eine Minderheit des Aktienkapitals verfügt, ermöglicht, über die Gruppe zu herrschen, die die Mehrheit des Kapitals innehält. Dies ist bei den nicht voll einbezahlten Aktien im Grunde nicht der Fall, da die Leistung der Restquote im bestimmten Augenblick erfolgen muß.

Es fragt sich endlich, wie es sich in Belgien mit dem Stimmrecht der sogenannten „Titres ou parts bénéficiaires" verhält? Im Gegensatz zum schweizerischen und auch zum deutschen Recht kennt das belgische Recht Anteile, die nicht einer bestimmten Quote des Aktienkapitales entsprechen. Nach Resteau [13]) können diese Titel allerdings nur an Personen abgegeben werden, die der A.G. eine Werteinlage (Apport) eingebracht haben. Art. 41 der

[13]) Resteau: Comment. leg. No. 1115.

koordinierten Gesetze über die Gesellschaften erklärt, daß durch die Statuten die Rechte bestimmt werden können, die diesen Anteilen verliehen werden sollen. Somit ist es möglich, ihnen auch das Stimmrecht zu übertragen. Marx [14]) schließt nun, daß dadurch ein M.St.R. zustande kommen kann, indem diese Anteile mit Rücksicht auf die tatsächlichen Einlagen zu hoch bewertet werden. Ohne Zweifel ist es außerordentlich schwierig, den wirklichen Wert einer Sacheinlage zu schätzen. Da nach unserer Auffassung das belgische Recht die A.G. als reine Kapitalgesellschaften organisieren wollte, ist es ohne Zweifel gesetzwidrig, wenn die Schätzung des Apports nicht mit den wirklichen Grundlagen übereinstimmt.

II. Das Stimmrecht des Aktionärs in der Schweiz.

Das St.R. des Aktionärs wird in der Schweiz durch den Art. 640 O.R. geregelt. Sein Wortlaut ist folgendermaßen: „Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis der Zahl der in ihrem Besitze befindlichen Aktien aus. Jeder Aktionär, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, hat eine Stimme.

Vorbehalten bleibt der Gesellschaft, durch ihre Statuten die Stimmenzahl der Besitzer von mehreren Aktien zu beschränken. Keinesfalls darf ein einzelner Aktionär mehr als den fünften Teil der sämtlichen vertretenen Stimmrechte in sich vereinigen."

Wird dieser Text verglichen mit dem Art. 74 II [15]) des belgischen Gesetzes über die Gesellschaften, zeigt sich eine gewisse Ähnlichkeit. Während allerdings der Art. 74 des belgischen Gesetzes nur ganz allgemein bestimmt, daß jeder Aktionär das Stimmrecht habe, enthält der erste Satz von Art. 640 O.R. eine komplizierte Begriffsbestimmung. Diese schweizerische Fassung erwies sich jedoch nicht als zweckmäßiger als diejenige Belgiens. Nieß [16]) verweist auf nicht weniger als vier Interpretationen, die

[14]) Marx: zit. Werk S. 107.

[15]) Siehe S. 29 des vorigen Abschnittes.

[16]) Nieß: L'action à droit de vote privilégié. Thèse Lausanne 1930 S. 110 ff.

beanspruchen, den wahren Sinn des Art. 640 O.R. festzustellen, und es ist bezeichnend für die Reaktion dieses Artikels, wenn er schließt, daß eine absolute Überzeugung äußerst schwer zu gewinnen sei.

Das Bundesgericht[17]) hat nun am 7. Februar 1933 die Streitfrage über die Zulässigkeit des M.St.R.A. im schweizerischen Recht praktisch entschieden, indem es letztere bejahte. Ich werde im Verlauf dieses Abschnittes auf das erwähnte Urteil zurückkommen.

Eine Hauptschwierigkeit für die Auslegung des Art. 640 O.R. bildet das im ersten Satz erwähnte Verhältnis. Ein Verhältnis ist eine bestimmte Beziehung zweier Größen, gemessen an einem gemeinsamen Maß. Die Gleichheit ist von den unendlichen möglichen Verhältnissen nur ein Spezialfall. Daraus wird in der Regel geschlossen[18]), der Gesetzgeber hätte keinenfalls das Stimmrecht nach den Aktienbeträgen bestimmen wollen.

Ist nun eine solche Schlußfolgerung zulässig? In der Arithmetik ist jedes Verhältnis von zwei Größen leicht ermittelbar durch die Formel: Größe I : Größe II = 1 : X. Nach welchen Grundsätzen werden aber Mehrheiten von Aktien mit Mehrheiten von Stimmen verglichen? Welches ist das gemeinsame Maß? Es bestehen hier zwei Möglichkeiten. Entweder die Aktie als Einheit entspricht einer oder mehreren Stimmen, oder die Geldeinheit einer Aktie entspricht einer oder mehreren Stimmen. Da Art. 640 O.R. von „Zahl von Aktien lautet", ist hier zweifellos die erste Möglichkeit gemeint. Wieviel Stimmen einer Aktie entsprechen sollen, kann nicht nach arithmetischen Grundsätzen gefunden werden, sondern dies ist eine willkürliche Annahme. In jeder A.G. kann beliebig in den Statuten festgesetzt werden, wieviel

---

[17]) Vgl. Amtliche Sammlung. Entscheid vom 7. 2. 1933.

[18]) Rosset: les actions à vote plural et privilégié en droit suisse thèse Neuchâtel 1929: le texte établit nullement une règle d'égalité absolue entre le nombre de voix attribué aux actionaires et le nombre d'actions possédé par eux, mais un simple principe de proportionalité. Ebenso Funk: Zur Frage des Pluralstimmrechts der Aktionäre. Schweiz. Jur.Zeitg. 1928; Janggen: Stimmrecht, Pluralstimmrecht, Stimmrechtsaktien bei der schweiz. A.G., in Schweiz. Jur.Zeitg. 1930.

Stimmen der einzelnen Aktie entsprechen. Nach dem Gesetzestext (die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis der Zahl der in ihrem Besitz befindlichen Aktien aus) läßt sich nach folgender Formel das Stimmrecht des Aktionärs finden: Stimmrecht eines Aktionärs : Zahl der Aktien = in den Statuten festgesetztes Grundverhältnis zwischen Stimmenzahl und einer Aktie. Letzteres braucht gar nicht, wie Rosset sagt, Gleichheit zu sein. Eine Aktie kann eine oder mehrere Stimmen ausmachen. Resultiert nun aber ein Mehrstimmrecht daraus, wenn in einer A.G. jede Aktie 10 Stimmen hat? Dies muß verneint werden. Das M.St.R. entsteht erst, wenn in derselben A.G. innerhalb verschiedener Aktienkategorien ein verschiedenes Gradverhältnis zwischen einer Aktie und den ihr zukommenden Stimmen besteht. Diese verschiedenen Stimmrechte eines Aktionärs der Kategorie A und eines Aktionärs der Kategorie B können dann wieder in ein Verhältnis gesetzt werden. Folgende Formel würde dazu dienen: Stimmrecht A:Stimmrecht B = 1:X. Ist nun im Gesetzestext wohl von diesem zweiten Verhältnis die Rede? Keinesfalls! Sowohl im Gesetzestext als in dem von Rosset [19]) zitierten Text ist die Rede von einem Verhältnis zwischen Stimmrecht der Aktionäre und Anzahl ihrer Aktien. Aus diesen Gründen kann aus dem ersten Satz des Art. 640 O.R. unmöglich geschlossen werden, daß verschiedenen Aktienkategorien von gleichem Nominalwert nicht gleichviel Stimmen beigelegt werden können. Das Gesetz drückt sich unzweifelhaft in dem Sinn aus, daß sich das St.R. der Aktionäre nach der Zahl der Aktien bestimmt und nicht nach den den verschiedenen Aktienkategorien in ungleicher Weise zuerkannten Stimmen. Wenn also der Art. 640 das direkte M.St.R. verbietet, wie verhält es sich mit dem indirekten M.St.R.? Verbietet der Art. 640 wohl das direkte M.St.R. und gestattet er das indirekte M.St.R.? Nach dem Wortlaut des ersten Satzes des Art. 640 muß man zu diesem Schluß kommen. Sowohl im Kommentar Fick [20]), sowie in der Botschaft des Bundesrates an die Räte wird der Art. 640 in dieser Weise interpretiert.

---

[19]) Siehe S. 36 Anm. 18.

[20]) Siehe Schneider und Fick: Note 1 u. 8 zu Art. 640.

Bevor eine endgültige Meinung in diesem Sinne abgegeben werden kann, muß noch der zweite Satz des Art. 640 I O.R. untersucht werden: „Jeder Aktionär, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, hat eine Stimme." Nach Nieß bezweckt diese Bestimmung, daß die Kleinaktionäre nicht durch die Statuten von der Generalversammlung ferngehalten werden können. Dieser zweite Satz des Art. 640 O.R. enthält aber noch wesentlich mehr. Schon im vorgehenden Abschnitt (S. 30) wurde grundsätzlich unterschieden zwischen einem wirksamen und einem scheinbaren Stimmrecht. Ein eigentliches Stimmrecht kann nur dasjenige sein, das sich nach den Aktienbeträgen bestimmt, war die Schlußfolgerung an dieser Stelle, denn das Wesen des M.St.R. äußert sich gerade dadurch, daß das Stimmrecht der unprivilegierten Aktien unwirksam, illusorisch gemacht wird. Hätte es nun einen vernünftigen Sinn gehabt, jedem Aktionär ein St.R. kraft zwingenden Rechtes zu geben, wenn ihm dasselbe auf dem Wege der Einführung des indirekten M.St.R. unwirksam gemacht werden kann? Diese Frage muß entschieden verneint werden. Durch diese Annahme kommt man zu dem Schluß, da ßder Art. 640 I sowohl das direkte wie auch das indirekte M.St.R. untersagt[21]). Der zweite Satz des Art. 640 vervollständigt in diesem Sinn den ersten Satz dieses Artikels, der nur das direkte St.R. verbietet.

Wie verhält sich nun die schon erwähnte gegenteilige Meinung des Bundesgerichtes zu den hier gemachten Ausführungen? In erster Linie macht das Bundesgericht geltend, daß man im dritten Revisionsentwurf des O.R. nicht eine andere Fassung des Art. 640 O.R. (im K.Entw. Art. 692) aufgenommen hätte, wenn der Art. 640 O.R. schon das M.St.R. verboten hätte. Denn der Zweck des dritten Revisionsentwurfes sei eben, das M.St.R. zu verbieten. Was nun dieser Einwand anbetrifft, so kann er höchstens den Wert einer gewissen Vermutung beanspruchen. Die nichts weniger als klare Fassung des Art. 640 O.R., deren zahlreiche Interpretationen erwähnt wurden, sprach ohne weiteres für die Notwendigkeit einer eindeutigeren Neufassung im Falle

---

[21]) Ebenso Nieß: L'action à droit de vote privilégié. Thèse Lausanne 1930.

einer Gesetzesrevision. Der Schluß scheint daher nicht zulässig, Art. 640 O.R. gestatte das M.St.R., weil man im dritten Revisionsentwurf nicht den Art. 640 O.R. aufgenommen hätte, um das M.St.R. zu verbieten, sondern weil man das M.St.R. ausdrücklich durch einen neuen Artikel verboten hätte. Das Bundesgericht sagt nun ferner, Art. 640 O.R. verlange nur, daß jeder Aktionär zum mindesten eine Stimme erhalte. Auf den Inhalt des ersten Satzes von Art. 640 O.R. nimmt das Bundesgericht nicht Bezug. Doch ist anzunehmen, daß es ihn eben im Sinne von Rosset auslegt (vgl. Zitat 18 S. 36). Da in dem Falle, den das Bundesgericht beurteilte, jeder Aktionär trotz dem bestehenden M.St.R. mindestens eine Stimme hatte, fällte es den grundsätzlichen Entscheid, daß das M.St.R. nicht gesetzwidrig sei. Vom Standpunkte der grammatischen Interpretation kann dieser Entscheid gebilligt werden. Was aber die sinngemäße Interpretation anbetrifft, muß man einwenden, daß in erster Linie der Sinn des Wortes „Stimme" festgestellt werden muß. Es wurde nun mehrfach betont, daß der Ausdruck Stimme eben nur im Sinne eines effektiven Mitbestimmungsrechtes an einer Abstimmung aufgefaßt werden kann. $^1/_{1000}$ Stimmrecht, wie es z. B. die B-Aktien von der Kreuger & Toll A.G. hatten, ist nicht mehr ein effektives Mitbestimmungsrecht, sondern es ist eben ein illusorisches Recht. Warum würde der Gesetzgeber jedem Aktionär ausdrücklich eine Stimme zuerkennen, wenn ihm diese unter Umständen nichts nützt bei der Willensbildung der A.G. Man könnte allerdings das hier erwähnte Beispiel von nur $^1/_{1000}$ Stimme als extrem bezeichnen und sagen, wenn der Aktionär z. B. nur $^1/_2$, $^1/_5$ oder $^1/_{10}$ Stimmrecht habe, werde sein effektives Mitbestimmungsrecht nicht wertlos. Dieser Einwand ist richtig. Wo ist jedoch hier die Grenze? Der Gesetzgeber stellt eben seine Grundsätze nicht nach mathematischen Prinzipien auf. Entweder muß der Satz, daß jeder Aktionär eine Stimme haben müsse, so ausgelegt werden, daß sich das St.R. nach den Aktienbeträgen bemesse oder daß M.St.R. in beliebiger Weise zulässig seien. Gestützt auf die erwähnten Gründe bekennen wir uns zu der ersteren Ansicht und glauben, daß das Bundesgericht nur dadurch zu der gegenteiligen Auffassung kam, daß es das Wesen des St.R. nicht nach dem von Hubert Duquenne

gewiesenen Wege differenzierte (vgl. Zitat 3 S. 30). In dem erwähnten Urteil des Bundesgerichtes wird immerhin dem M.St.R. eine gewisse Grenze gesetzt in bezug auf seine Ausübung. Es wird festgestellt, daß ein Verstoß gegen die guten Sitten vorliegt, wenn die Inhaber des M.St.R. persönliche Interessen im Gegensatze zu den Gesellschaftsinteressen verfechten. Ferner wenn sie planmäßig den Inhabern der im St.R. unprivilegierten Aktien Schaden zufügen.

In welcher Beziehung steht nun das zweite Alinea des Art. 640 mit dem behandelten ersten Alinea desselben Artikels? Genau wie im belgischen Recht könnte behauptet werden, die gesetzliche Beschränkung des Stimmrechtes der Großaktionäre spreche dafür, daß der Gesetzgeber nicht das Stimmrecht der Aktionäre nach den Aktienbeträgen bestimmen wollte. Tatsächlich wächst ja durch die gesetzliche Beschränkung des St.R. der Großaktionäre den übrigen Aktionären gewissermaßen ein M.St.R. an. Der Zweck dieser Beschränkung im schweizerischen O.R. ist derselbe wie im belgischen Recht. Es soll verhindert werden, daß eine Person allein in der Abstimmung an der Generalversammlung die Willensbildung der Gesellschaft bestimmen könne. Die Motive zu diesem Rechtssatz sind dieselben, die bei der Behandlung des belgischen Rechtes erwähnt wurden (siehe S. 32). Trotzdem diese Beschränkung des St.R. der Großaktionäre einen Einbruch bildet in das Prinzip der „Demokratie des Kapitals" bedeutet dies nicht eine Negation der allgemeinen höhern Regel, die das Stimmrecht der Aktionäre nach den Aktienbeträgen festsetzt. Indem verhindert werden soll, daß ein Aktionär allein die Willensbildung der Gesellschaft bestimmen kann, muß das Prinzip der „Demokratie des Kapitals" durchbrochen werden.

Was die Redaktion des zweiten Alinea von Art. 640 O.R. anbelangt, muß eine ähnliche Kritik geübt werden wie an der diesbezüglichen Bestimmung im belgischen Recht. Unter gewissen Umständen ist es doch möglich, daß ein Aktionär allein die Willensbildung der Gesellschaft bestimmen kann (siehe Beispiel auf S. 32). Genau wie in Belgien darf wegen dieser Möglichkeit dem Art. 640 II O.R. (bzw. Art. 74 II des Sociétés commerciales) nicht jeglicher Sinn abgesprochen werden.

Was das M.St.R. anbetrifft, das dadurch entsteht, daß die Aktien einer Kategorie nicht voll einbezahlt werden, so kann dessen Legalität im schweizerischen Recht so wenig als im belgischen Recht bestritten werden. Dem Sinne nach handelt es sich in diesen Fällen nicht um wirkliche M.St.R. [22]).

Bei der Wichtigkeit der Frage des M.St.R. ist der Entscheid des Bundesgerichtes für die Praxis nicht unbedeutend. Das Urteil macht dem Zustande ein Ende, währenddem in die A.G. in versteckten Formen Mehrstimmrechte eingeführt wurden. Dadurch, daß das Bundesgericht die Legalität des M.St.R. anerkannte, wird es leichter sein, dasselbe einzuführen, weil auch qualifizierte Aktionäre von der „Ungefährlichkeit" dieser Institution überzeugt werden können. Auch in Belgien trug das Urteil des Brüsseler Appellhofes zur Verbreitung der M.St.R.Aktien bei [23]). Da die Doktrin fast ausnahmslos der Meinung ist, daß das M.St.R. beschränkt werden muß, entsteht eine nicht ungefährliche Lage dadurch, daß das Bundesgericht die unbeschränkte Einführung von M.St.R.Aktien gestattet. Im Verlauf dieser Arbeit wird sich zeigen, daß sehr starke M.St.R.Interessen schützen können, die mit denjenigen der Allgemeinheit nicht übereinstimmen. Hier muß allerdings eingewendet werden, daß ein Verbot der M.St.R.-Aktie der Überfremdung Tür und Tor geöffnet hätte. Welche von den beiden Lösungen mehr Vorteile gehabt hätte, ist äußerst schwierig zu bestimmen. Das Verbot des M.St.R. hätte auf jeden Fall dem Sinn des Gesetzes eher entsprochen [24]). Die Bedeutung des bundesgerichtlichen Urteils wird allerdings dadurch geschmälert, daß nach Inkrafttreten des revidierten O.R. das M.St.R. höchstwahrscheinlich beschränkt sein wird.

---

[22]) Siehe S. 34. Ebenfalls Nieß: zit. Werk S. 115 und S. 31; A. Wieland: Zu dem Gesetzesentwurf zur Revision des schweiz. Aktienrechtes: Zeitschr. für ausländisches und internationales Privatrecht Jahrg. 1929 S. 96.

[23]) Lamal: zit. Werk S. 89.

[24]) Janggen: Die Stimmrechtsaktien in Frankreich und die Gesetzgebung. Schweiz. Jur.Zeitg. 26. Jahrg. Heft 21.

4. Kapitel.

Die wirtschaftliche Bedeutung des Mehrstimmrechtes in der A.G.

I. Die Mehrstimmrechtsaktie und die Krise.

Nachdem die Periode der wirtschaftlichen Prosperität gegen Ende des Jahres 1929 vorüber war und eine Krise begann, suchte man überall, um die Ursachen einer solchen Entwicklung festzustellen. Neben vielen andern Faktoren soll nach Lamal [1]) auch die M.St.Aktie eine wichtige Ursache gewesen sein, die die Krise befördert hätte. Lamal nimmt an, daß zahlreiche Gruppen, denen durch M.St.R. die Herrschaft über viele A.G. übertragen wurde, in der Geschäftsführung nicht dieselbe Vorsicht walten ließen, wie wenn ihre Herrschaft nicht durch M.St.R. gesichert gewesen wäre. Ferner soll die M.St.Aktie zahlreiche ungesunde Neugründungen ermöglicht haben. Endlich hätte die M.St.Aktie dazu beigetragen, daß ein großer Teil der Unternehmergewinne nicht verteilt worden sei, sondern zur innern Stärkung der Unternehmen oder zu Produktionsausdehnungen verwendet worden sei. Dies hätte dann wesentlich beigetragen, eine sogen. Geschäftsinflation zu bewirken. Diese kennzeichnet sich dadurch, daß infolge von Produktionserweiterung, die durch die Neugründung von Geschäften entsteht, in Kürze zuviel Produkte entstehen, die der Markt nur zu sinkenden Preisen aufnehmen kann. Das Sinken der Preise wiederum bringt mit sich, daß bald die schwächeren Unternehmen unter den Selbstkostenpreisen verkaufen müssen und daher ihre Betriebe stillegen müssen. Folge davon ist wieder-

---

[1]) Lamal: zit. Werk S. 61 La longue période d'inflation monétaire fut suivie en Belgique d'une période d'inflation prononcée des affaires. Parmi les principales causes de ce dernier phenomène, qui devrait jeter un si grand trouble dans l'économie générale du pays nous retrouvons l'action à vote privilégié.

um Arbeitslosigkeit und, sehr häufig, Verlust der in den stillgelegten Betrieben investierten Kapitalien.

Um die Behauptungen Lamals [2]) zu prüfen, ist es zweckdienlich, die wirtschaftliche Entwicklung in Belgien und in der Schweiz während der Ausbreitung des M.St.R. zu untersuchen. Was die Annahme Lamals betrifft, das Sinken der Preise bewirke die Krise, soll diese an dieser Stelle nicht bewiesen werden. Es sei diesbezüglich verwiesen auf die Forschungen des Bureau international du travail in Genf. Neben der Berücksichtigung der wichtigsten Krisenliteratur stellt dieses Institut tatsächlich an Hand von Beobachtungen in allen zivilisierten Staaten fest, daß die Schwankungen der Preise Konjunktur und Krise bewirken [3]).

Unmittelbar nach Beendigung des Krieges herrschte in Belgien eine kurze Zeit Prosperität. Gegen Ende des Jahres 1920 beginnt eine Krise, die im Frühling 1921 ihren Höhepunkt erreichte. Von 1922 an steigen die Großhandelspreise ununterbrochen bis 1929. Diese Bewegung ist im Verhältnis zu den wichtigsten europäischen Staaten, den U.S.A., Kanada und Australien, einzig dastehend [4]). Schon im Jahre 1924 spricht man in Belgien von einem „boom" der Wirtschaftsentwicklung. Im Jahre 1926 erfolgt die Stabilisierung der belgischen Währung, und zwar auf sehr geringem Niveau. Diese Maßnahme war wiederum sehr fördernd für die Exportindustrie. Erst im Jahre 1929 begann die Krise, deren Ende noch nicht erreicht ist.

	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Index der Großhandelspreise. Basis 100 fin 1913 [5])	356	484	565	552	761	851	844

Die Wirtschaftsverhältnisse in der Schweiz unterscheiden sich wesentlich von denjenigen Belgiens innerhalb derselben Zeitspanne. Bis zum Jahre 1920 war die Wirtschaftslage in der Schweiz günstig. Von da an beginnt eine Depression, die in den

---

[2]) Lamal: zit. Werk S. 61 ff.

[3]) Siehe besonders: La crise de chômage 1920—1923. Etude et Documents Série C No. 8. Bureau internat. du travail.

[4]) La crise de chômage 1920—1928. Etude et Documents Série C No. 8. Bureau international du travail.

[5]) Lamal: zit. Werk S. 47.

Jahren 1921 und 1922 einen außerordentlichen Tiefstand erreicht. Im Jahre 1924 stieg der Export wieder ein wenig. Ein eigentlicher Aufschwung setzte jedoch erst im Jahre 1927 ein und dauerte bis zum Jahre 1929 [6]). Die Konjunktur wurde jedoch stark gefördert durch eine übermäßige Bautätigkeit, die Rationalisierung, die Elektrifizierungswelle und das Autarkiebestreben [7]). Die Folge dieser Wirtschaftsentwicklung war, daß in der Schweiz keine so ausgesprochene Hochkonjunktur entstehen konnte wie in Belgien. Auch die Krise nahm unter diesen Umständen in der Schweiz weniger schärfere Formen an als in Belgien.

	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Index der Großhandelspreise in der Schweiz. Basis 100 = 1913 [8])	164	180	173	161	145	140	145

Wenn man die wirtschaftliche Entwicklung in Belgien und in der Schweiz während der Zeit des Entstehens der M.St.R.Aktie vergleicht, findet man ganz verschiedene Verhältnisse vor. Vor allem muß man sich klar sein, daß eine Unternehmensform, die nur wenig Risiko bietet, für ihre Leiter, nicht preissteigernd wirken kann. Neugründungen, Produktionsausdehnungen und Rationalisierungen werden nur vorgenommen, solange der Unternehmer unter den Marktpreisen produzieren kann. Es ist daher nicht anzunehmen, daß die fieberhafte Gründertätigkeit in der Hochkonjunkturperiode Belgiens noch gesteigert wurde, weil die Leiter vieler A.G. infolge der M.St.R.A. ein geringes Risiko trugen. Solange eben im kapitalistischen System eine Aussicht auf Gewinn besteht, entstehen fortwährend neue Produzenten. Es scheint daher nicht richtig, wenn Lamal annimmt, die M.St.R.-Aktie trage zur Förderung ungesunder Neugründungen bei. Letztere sind eben nur möglich, wenn die allgemeine Preisbewegung

---

[6]) Wirtschaftliche und sozialstatistische Mitteilungen des schweiz. Volksw. Dep. Heft 1, Januar 1931. Ebenfalls: Die erwähnten Studien des Bureau internat. du travail.

[7]) Wirtschaftliche und sozialstatistische Mitteilungen des schweiz. Volksw. Dep. Heft 1, Januar 1931.

[8]) Vgl. Etudes et Documents Série C No. 13—15, Bureau internat. du travail Genève.

in heftigem Anstieg begriffen ist und als solche unter Umständen schon einen ungesunden Zustand darstellt. Es wäre deshalb auch unrichtig, wenn man annehmen wollte, die Wellenbewegung von Konjunktur und Krise sei in Belgien viel heftiger gewesen als in der Schweiz, weil im erstgenannten Staate viel mehr A.G. mit M.St.R.Aktien gegründet worden sind. Die verschiedene Preisbewegung in beiden Ländern mußte, ganz abgesehen von den Unternehmensformen in diesen Staaten, eine andere Wirtschaftsentwicklung verursachen. Die viel gleichmäßigere Preisbewegung in der Schweiz konnte von Anfang an nicht einen solchen Wirtschaftsaufstieg verursachen wie in Belgien.

Es ist allerdings eine andere Frage, ob eine Unternehmensform, die für deren Leiter nur ein kleines Risiko bietet, nicht doch in anderer Weise ungünstig auf die Wirtschaftsentwicklung einwirken könne? Mit Recht wird oft gesagt, daß die Leitung einer Unternehmung, die selbst nur wenig am Risiko derselben beteiligt ist, nicht selten viel spekulativere Geschäfte eingehe, als wenn sie mit 51% am Gesellschaftskapital beteiligt ist[9]). Besonders weil die herrschende Gruppe in der A.G. in der Regel viel finanzkräftiger ist als der Publikumsaktionär, kommt es dieser häufig weniger auf den Verlust ihres Kapitaleinsatzes an als dem kleinen Aktionär. Je kleiner auch das Risiko der herrschenden Gruppe in der A.G. ist, desto heftiger wird diese auch einen Wirtschaftskrieg mittels Preisunterbietungen gestalten können. Sobald ja im kapitalistischen System die Konkurrenz zu groß wird, wird diese überwunden durch Zusammenschlüsse, z. B. Kartelle, Trusts usw.[10]). Je weniger nun aber die herrschenden Gruppen in den A.G. an den Gesamtrisiken der Gesellschaften mittragen, desto länger werden sie einen Preiskampf aufrechterhalten können. Ihnen kommt es hauptsächlich darauf an, möglichst lange ihre wirtschaftliche Unabhängigkeit zu bewahren. Aus diesen Gründen hat Lamal auch recht, wenn er behauptet, die Gewinnrückstellungen seien viel größer in A.G., in denen das Risiko der herrschenden Gruppen sehr gering sei. Letz-

---

[9]) Vgl. Agnus: Les actions à vote privilégié.

[10]) Liefmann: Kartelle, Konzerne und Trusts, 7. Aufl. S. 26, 27, 226.

tere wollen eben ihre wirtschaftliche Machtstellung möglichst stärken, um ihre Unabhängigkeit auch durch alle Krisenzeiten bewahren zu können. Deshalb besteht auch das Bestreben, die M.St.R.Aktien mit finanziellen Vorrechten auszurüsten (vgl. Kapitel 2).

Die neueste Entwicklung der Verhältnisse im Aktienwesen strebt immer mehr zur Trennung der Interessen der Publikumsaktionäre und derjenigen der herrschenden Gruppen. Der Publikumsaktionär möchte eine maximale Rendite seines Kapitales. Die herrschende Gruppe dagegen hat eher die Tendenz, trotz großer Verluste ihre wirtschaftliche Unabhängigkeit in Konkurrenzkämpfen zu behalten. Dem Publikumsaktionär dagegen wäre es gleichgültig, einen wirtschaftlichen Zusammenschluß durch Fusion mit andern A.G. oder auf andere Weise einzugehen, wenn er dadurch Vorteile gewinnen könnte. Diese Zustände können dann tatsächlich zu einer Verschärfung der Krise führen, die sich, wie Lamal nachweist, namentlich durch Fehlinvestierungen kennzeichnet.

Vor der Krise verfolgen die in den A.G. herrschenden Gruppen eine Politik der schrankenlosen Produktionsausdehnung. Die meisten Gewinne werden nicht verteilt, sondern zu jener verwendet. Der Aktionär wird mit den Zukunftsmöglichkeiten des Unternehmens getröstet. Diese Produktionsausdehnungen beschleunigen nun aber die Übersättigung des Marktes. Die einzelnen Unternehmen lassen dann die Preise sinken, um ihre Stellung auf dem Markte zu behaupten. Ein Preiskampf beginnt, der eben viel intensiver gestaltet werden kann, je weniger die in den Unternehmen herrschenden Gruppen am Gesellschaftsrisiko beteiligt sind. Die Folgen dieser Politik verursachen dann tatsächlich, wie Lamal sagt, eine Vermehrung der Fehlinvestierungen auf Kosten des Dividendenanspruches der Publikumsaktionäre.

Es läßt sich hier allerdings entgegnen, daß Fehlinvestierungen eine notwendige Folge des kapitalistischen Systems seien, weil nicht nach dem Prinzip der Bedarfsdeckung, sondern für den Markt produziert wird. Diese Einwendung ist nicht unrichtig. Sämtliche Krisen des kapitalistischen Systemes werden aber überwunden durch wirtschaftliche Zusammenschlüsse. Der Zweck da-

bei ist vermehrte Anpassung der Produktion an die Nachfrage und somit Verminderung der Fehlinvestierungen und Verkleinerung des Risikos [11]). Da sich nun aber gezeigt hat, daß die neueste Entwicklung im Aktienwesen dahin strebt, die Zusammenschlüsse zu erschweren, hat Lamal zweifellos recht, wenn er annimmt, die wirtschaftlichen Fehlinvestierungen werden verstärkt, indem im modernen Aktienwesen die Risiken der herrschenden Gruppen vermindert werden.

Lamal macht nun aber den großen Fehler, daß er die Entwicklung der M.St.R.Aktie als solcher verantwortlich macht für die erwähnte Wirtschaftsentwicklung. Im ersten und im zweiten Kapitel dieser Arbeit wurde mit Nachdruck darauf verwiesen, daß in der Groß-A.G. die herrschende Gruppe höchst selten über die effektive Kapitalmehrheit verfügt, ganz unabhängig davon, ob M.St.R.Aktien bestehen oder nicht (vgl. S. 4). Die Verhältnisse in den Generalversammlungen der Groß-A.G. bedingen, daß auch, wenn keine M.St.R.Aktien bestehen, meistens eine Kapitalminderheit über die Kapitalmehrheit herrscht. Es ist daher unrichtig, wenn man annimmt, durch ein Verbot des M.St.R. könnten die in diesem Kapitel erwähnten wirtschaftlichen Erscheinungen aufgehoben werden. Daraus geht ebenfalls hervor, daß die Intensität der Krise in einem Staate nicht mit der effektiven Entwicklung der M.St.R.Aktien in diesem Staate in Zusammenhang gebracht werden kann.

Man könnte hier allerdings einwenden, daß in der Praxis die Einführung von M.St.R.Aktien nicht selten dazu führte, daß die herrschenden Gruppen einen Teil ihrer unprivilegierten Aktien verkauften [12]). Dies könnte dann als Beweis aufgefaßt werden, daß doch das M.St.R. ermögliche, daß die herrschende Gruppe ihr Risiko verkleinere. Eine solche Schlußfolgerung ist nun nicht allgemein zulässig. Sobald die Aktienkurse eines Unternehmens vollständig ungerechtfertigte Höhen erreichen, ist es für die herrschende Gruppe vorteilhaft, einen möglichst großen Teil ihrer Beteiligungen zu veräußern. In dem von Lamal erwähnten Bei-

---

[11]) Vgl. Anm. 10 S. 45.
[12]) Lamal: zit. Werk S. 27.

spiel handelt es sich um einen derartigen Fall. In Zeiten dagegen, in denen die Aktien eines Unternehmens unterwertet sind und die Zukunftsmöglichkeiten als günstig erachtet werden, wird selbstverständlich die herrschende Gruppe bestrebt sein, ihre Beteiligungen zu erhöhen. Dies beweist wiederum, daß das oben erwähnte Beispiel nur unter gewissen Umständen gültig ist. Es ist allerdings denkbar, daß außerordentlich hohe M.St.R. der herrschenden Gruppe gestatten, ihr Risiko in einer Weise zu vermindern, die unmöglich wäre, wenn z. B. das M.St.R. verboten wäre. Dies gilt namentlich für A.G., die Glieder großer Dachgesellschaften sind. Es wird sich im Verlauf dieser Arbeit zeigen, daß ich grundsätzlich Gegner sehr hoher M.St.R. bin, weil ich diese als nicht mit dem Wesen der A.G. vereinbar auffasse. Ganz allgemein kann aber auch hier gesagt werden, daß ein Verbot der M.St.R.Aktie nur in wenigen Fällen den Zweck erreichen würde, daß die herrschenden Gruppen in den A.G. ihre Risiken erhöhen würden durch Vermehrung ihrer Beteiligungen. Die Überfremdung als solche beweist, daß ihnen dies meistens nicht möglich ist, und je länger je unmöglicher wird wegen der zunehmenden Verflechtung. Dem Publikumsaktionär würde durch ein Verbot des M.St.R. deshalb wiederum nicht gedient. Er wäre trotzdem ein Werkzeug der Verwaltung. Dagegen würde die wirtschaftlich sehr gefährliche Überfremdung wieder unbegrenzt möglich.

Was nun die gesetzliche Regelung der Frage des M.St.R. in einem bestimmten Staate anbetrifft, ergibt sich aus dieser Betrachtung, daß diese abstellen muß auf die in Wirklichkeit bestehenden Verhältnisse im Aktienwesen dieses Staates. Je tiefer im allgemeinen die Qualität der Publikumsaktionäre ist, desto mehr kann dieser Zustand auf eine Verschärfung der Krise in dem in diesem Abschnitt beschriebenen Sinne wirken. Bei der relativ hohen Qualität der Aktionäre in der Schweiz im Gegensatz zu Belgien (vgl. Kap. 2) können die im Aktienwesen herrschenden Zustände kaum eine merkliche Verschärfung der Krise verursachen. Aus diesem Grunde wird auch die krisenverschärfende Wirkung des M.St.R. von den schweizerischen Gegnern desselben nie angeführt. Ganz anders ist dies in Belgien, wo die Qualität der Aktionäre niedrig ist. Hier können die Interessen zwischen

Publikumsaktionär und herrschender Gruppe schon ziemlich verschieden sein, was schon zu einer Verschärfung der Krise in dem hier angedeuteten Sinne führen kann.

Von großer Bedeutung ist auch für diesen Abschnitt die Erkenntnis des 2. Kapitels, daß ganz allgemein die Qualität der Aktionäre im Sinken begriffen ist. Das heißt, daß der Gegensatz zwischen Publikumsaktionär und herrschender Gruppe immer größer werden muß und daß somit die krisenverschärfende Wirkung dieser Zustände weiter zunehmen muß. Es ist besonders merkwürdig, daß im modernen Aktienwesen immer weitere Publikumsschichten als Kapitalgeber angelockt werden müssen, damit die einzelnen A.G. erfolgreich im Konkurrenzkampf bestehen können. Je weitere Kreise sich nun aber am Aktiengeschäft betätigen, desto tiefer sinkt die Qualität der Aktionäre, und daraus ergibt sich wieder, daß die herrschenden Gruppen in der A.G. immer unabhängiger werden. Diese können dann ihre Stellung immer leichter ausnützen, um den Konkurrenzkampf in immer schärferen Formen zu führen, da ihnen gar keine Gegnerschaft aus den immer untauglicher werdenden Generalversammlungen entgegenkommt. Das Eigenartige besteht nun aber darin, daß der Publikumsaktionär immer weniger fähig wird, die Risiken dieses verschärften Konkurrenzkampfes zu tragen. Er kann es eben häufig nicht ertragen, daß seine wenigen Ersparnisse verlorengehen, denn dies drückt ihn unter Umständen unter das Existenzminimum. Es entsteht eben eine ganz andere Lage, indem sich nicht nur eigentliche Kapitalisten am Aktiengeschäft betätigen, deren Existenz durch Risikoverteilung und andere Einkünfte gesichert ist, sondern auch ärmere Volksschichten. Gegenüber dem kleinen Aktionär hat der eigentliche Kapitalist zwei Vorteile. Erstens sind seine Risiken verteilt, ferner kann er oft noch aktiv in den Generalversammlungen der A.G. mitwirken, während der Publikumsaktionär mehr und mehr ein Spielball der Verwaltung wird.

Mit Recht wird in jüngster Zeit aufmerksam gemacht, daß sich Aktie und Obligation immer mehr annähern [13]). Tatsächlich

---

[13]) Nieß: zit. Werk S. 27.

kommt der Publikumsaktionär immer mehr in die widerspruchsvolle Lage, vom Gesetz als Teilhaber behandelt zu werden, obschon er in Wirklichkeit mehr Drittperson gegenüber der A.G. ist und derselben einen Teil seiner Kapitalien anvertraut. Gerade bei der heutigen Währungsunsicherheit ist die Aktie oft die sicherste Kapitaleinlage. Deshalb hat es auch keinen Sinn einzuwenden, der Kleinkapitalist solle sich nicht am Aktiengeschäft beteiligen, besonders da in diesem Kapitel gezeigt wurde, daß die einzelnen A.G. immer breitere Publikumsschichten erfassen müssen, um durch immer weitere Kapitalerhöhungen im modernen Wirtschaftsleben überhaupt bestehen zu können.

Von weiterer Bedeutung bei der Beurteilung der Frage des M.St.R., des Problems der Generalversammlung, der Verschiedenheit der Interessen des Publikumsaktionärs und der herrschenden Gruppen in den Groß-A.G. ist endlich folgende Tatsache. Die gegenwärtige Wirtschaft steht vor einem grundsätzlichen Wendepunkt. Die Wirtschaft entwickelt sich von der Haus- zur Stadt-, zur Volks-, zur Weltwirtschaft. Besonders im letzten Jahrhundert war der private Kapitalismus, d. h. das egoistische Gewinnstreben, die treibende Kraft, die den ungeheuren Wirtschaftsaufschwung verursachte: „Solange nun die Massenproduktion noch in der Entstehung begriffen war, waren die Aussichten des Unternehmers im allgemeinen sehr günstig, denn er konnte zumeist billiger produzieren als der alte Handwerksbetrieb.“ [14]) Die Zunahme der Konkurrenz verkleinerte indessen bald die Aussichten der ersten Unternehmer. Daraus gingen die Krisen des kapitalistischen Systems hervor. Diese wurden immer wieder aufgehoben durch wirtschaftliche Zusammenschlüsse verschiedener Art (Aufhebung kleiner Zollgebiete, Fusionen usw.) [15]). All diese Zusammenschlüsse bezwecken eine teilweise Ausschaltung des Konkurrenzkampfes durch gemeinsame Organisationen [16]). Diese Zusammenschlüsse entwickelten die Wirtschaft aus ihren An-

[14]) Liefmann: Kartelle und Trusts, 6. Aufl. S. 12.

[15]) Vgl. Anm. 10 S. 45.

[16]) Ebenfalls Steiner: Der nationalökonomische Kurs S. 136; Liefmann: Kartelle, Konzerne und Trusts, 7. Aufl. S. 50.

fängen zur Weltwirtschaft. Letztere ist nun ein grundsätzlich neues Stadium, weil hier die Möglichkeit nach und nach aufhört, durch weitere Zusammenschlüsse weitere Vorteile zu gewinnen [17]). Die Massenproduktion und mit ihr die Produktionssteigerung kommt eben langsam an ihr Ende, weil die Weltwirtschaft ein geschlossenes Wirtschaftsgebiet ist, das nicht mit andern Wirtschaftsgebieten tauschen kann [18]). Dieser Übergang in die Weltwirtschaft wurde indessen gehemmt durch den Nationalismus des 20. Jahrhunderts, der einem spezifisch volkswirtschaftlichen Denken und nicht einem weltwirtschaftlichen Denken entsprang. Die einzelnen Staaten strebten nach Autarkie und Industrialisierung. Dies bedeutete nun wieder eine Zunahme der Konkurrenz, die durch Schutzzölle und andere staatliche Maßnahmen gefördert wurde. Da dadurch die Möglichkeit der Zusammenschlüsse kleiner wird, die Konkurrenz weiter steigt, muß notwendig ein unwirtschaftlicher Wirtschaftskrieg anbrechen und damit ein Niedergang, ein Zusammenbruch der Weltwirtschaft. An der Jahresversammlung der Westminsterbank sagte W. Leaf: „Nationalismus oder Protektion bedeutet systematische Entmutigung großzügiger Produktion und systematische Hochzüchtung kleiner und deshalb schwächlicher Produzenten." [19])

Die Folgen dieser neuesten Wirtschaftsentwicklung sind zum großen Teil die vielen Fehlinvestierungen, auf die Lamal in dem zitierten Werke hinweist. Je mehr eben die Konkurrenz in den einzelnen Volkswirtschaften steigt, je mehr die Möglichkeit wirtschaftlicher Zusammenschlüsse fehlt, desto größer werden die Risiken für eine Unternehmung. Die Auswirkungen dieser unwirtschaftlichen Konkurrenzkämpfe tragen nun zum großen Teil die Publikumsaktionäre, die, je mehr die wirtschaftliche Entwicklung fortschreiten wird, je mehr sich Aktie und Obligation angleichen (vgl. S. 49), desto mehr der Hauptteil der Sparer eines Staates werden [20]).

---

[17]) Steiner: Der nationalök. Kurs S. 136 u. 152.

[18]) Steiner: Der nationalök. Kurs S. 152.

[19]) Aus „Phänomene und Symptome" Nr. 10/11, April 1927, Herausgeber R. Boos, Münchenstein.

[20]) Vgl. S. 72 Anm. 15.

Diese Entwicklung bedingt, daß sich die Interessen der Publikumsaktionäre und der herrschenden Gruppen immer mehr zu trennen fortfahren (vgl. S. 46). Die Wirtschaftsführer der Gegenwart werden oft zu den Trägern eines Wirtschaftsnationalismus. Die vermehrten Risiken dieser Politik trägt in der Hauptsache der Publikumsaktionär. Der Kompliziertheit der modernen Wirtschaftsverhältnisse wegen kann er aber seinen Willen nicht mehr kundgeben bei der Willensbildung der A.G. Daraus ergibt sich nun aber bei der Beurteilung der Frage des M.St.R., daß, wenn die Qualität der Aktionäre in einem Staate einen bestimmten Punkt unterschritten hat, es vollständig sinnlos ist, dem Aktionär in Form eines Stimmrechtes ein Schutzmittel zur Wahrung seiner Rechte zu geben. Aus dem sich vermehrenden Interessengegensatz zwischen den Publikumsaktionären und den in den A.G. herrschenden Gruppen ergibt sich die positive Forderung, daß die Interessen des Publikumsaktionärs in anderer Weise wirksam geschützt werden müssen. Denn es ist nicht billig, daß in den modernen Groß-A.G. Sonderinteressen verwirklicht werden von Personengruppen, die nur einen geringen Prozentsatz der Risiken dieser Gesellschaft tragen, besonders da die A.G. als solche immer mehr ein nationalwirtschaftlicher, der Gesamtheit angehöriger Faktor werden [21]). Die Verwirklichung dieser letzten Forderung kann indessen, wie besonders im letzten Kapitel dargestellt wird, nicht im Rahmen der Aufhebung oder Begrenzung des M.St.R. stattfinden. Dadurch würde nur die im Aktienwesen bestehende Kluft zwischen Recht und Wirklichkeit weiter vertieft.

II. Die Mehrstimmrechtsaktie und die Börse.

Unter den vielen Faktoren, die in ungünstiger Weise die Börse beeinflussen, wird nicht selten, und zwar auch von Fachleuten die M.St.R.Aktie genannt [22]). Die Börse ist gewissermaßen

[21]) Vgl. Anm. 17 S. 7.

[22]) Lamal: zit. Werk S. 73. L'influence que les actions de contrôle ont exercée sur la réaction du marché des valeurs ne peut plus être contestée et il semble que l'évolution de la tendence de ce dernier demeurera conditionné principalement par l'existence de ces actions. — Ebenso M. Dauthey: Rapport

der feinste Maßstab für die Wellenbewegungen von Konjunktur und Krise. Deshalb können in diesem Abschnitt auch die Resultate des vorhergehenden Abschnittes herangezogen werden.

Die Kursbewegungen an der Börse können in zwei Kategorien geschieden werden. Erstens bilden die im vorhergehenden Abschnitt erwähnten Preisschwankungen eine auf längere Zeit vorherrschende Allgemeintendenz der Kurse. Daneben bilden zahlreiche andere Faktoren kurzwellige, allgemeine und spezielle Kursschwankungen.

Was nun die erste Kategorie anbetrifft, wurde im letzten Abschnitt festgestellt, daß nicht die eigentliche Ausbreitung der M.St.R.Aktie einen Einfluß auf die Wirtschaftsentwicklung ausübe. Es ergab sich, daß es vor allem auf die in Wirklichkeit herrschenden Verhältnisse im Aktienwesen eines Staates ankommt. Es zeigte sich, daß auch wenn das M.St.R. verboten würde, je nach den Verhältnissen in einem bestimmten Staate, stets eine größere oder kleinere Kapitalminderheit über die Kapitalmehrheit herrschen würde, weil eben der Wille der Generalversammlung in der Groß-A.G. meistens durch die Verwaltung bestimmt wird (vgl. S. 4). Daraus geht hervor, daß man nicht behaupten darf, die effektive Entwicklung von M.St.R.Aktien übe einen ungünstigen Einfluß auf die Allgemeintendenz der Börsen aus. Man kann höchstens sagen, daß in Staaten, wo die Qualität der Aktionäre sehr tief ist und die herrschenden Gruppen dadurch die Befriedigung von Sonderinteressen im Sinne des vorigen Abschnittes erstreben können, dadurch eine ungünstige Beeinflussung der Allgemeintendenz der Börse verursacht werden könne. Es fragt sich, ob die M.St.R.Aktie ein Faktor ist, der sich wenigstens in der Beeinflussung der kurzwelligen Kursschwankungen äußern kann? Schon im vorhergehenden Abschnitt wurde festgestellt, daß die M.St.R.Aktie der herrschenden Gruppe ermöglichen kann, ihre Beteiligungen zu verringern, ohne die Mehrheit der Stimmen im Unternehmen zu verlieren [23]). Dieser Fall tritt, wie schon gesagt, nur ein, wenn der Kurs der betreffenden Aktien zu hoch ist und

---

an den französischen Senat, in l'Echo de bourse 15. 4. 1931; Petition der Börsenmakler von Brüssel an den belg. Justizminister.

[23]) Vgl. Anm. 12 S. 47.

daher dem innern Werte nicht mehr entspricht. Derartige Verkäufe drücken selbstverständlich auf die Aktien der betreffenden A.G. Ihr Einfluß darf aber keinesfalls überschätzt werden. Nur weil die M.St.Aktie erst seit kurzer Zeit bekannt ist, war die Beobachtung noch nicht möglich, daß die Inhaber der M.St.R.Aktie selbstverständlich ihre Beteiligungen erhöhen würden, sobald der innere Wert der Aktien über dem Börsenkurse stehen würde.

Es kann daher nicht behauptet werden, daß die M.St.R.Aktie einen dauernden ungünstigen Einfluß auf die Börse ausübe. Auch ist nicht zu vergessen, daß die herrschenden Gruppen in einem Unternehmen, auch wenn keine M.St.R.Aktien bestehen, ihre Beteiligungen bis zu einem gewissen Grade verringern können. Die in Wirklichkeit bestehende Stellung dieser Gruppe gegenüber dem sogenannten toten Kapital wird dadurch nicht notwendig gefährdet. Eine Gefährdung tritt erst ein, wenn eine andere Unternehmergruppe die Herrschaft an sich reißen will, d. h. eine Überfremdung anstrebt.

Es wird ferner behauptet[24]), bei Abgleiten des Kursstandes einer A.G. werde weniger leicht „interveniert", da durch das Sinken der Kurse die Überfremdungsgefahr wegen den bestehenden M.St.R.Aktien nicht größer werde. Hier muß festgestellt werden, daß eine solche Annahme nicht allgemein zutreffend ist. Da der hohe Aktienkurs für jedes Unternehmen eine Quelle zu billigem Kapitalbezug ist, ist es im Interesse jeder Unternehmensleitung, trotzdem die Stimmenmehrheit derselben gesichert ist, den Kurs nach Möglichkeit zu stützen. Ein Beispiel hiefür waren die Kursstützungen bei der Kreuger & Toll A.G., bei der die Mehrheit der Leitung durch ein tausendfaches Stimmrecht gesichert war. Lamal nimmt ebenfalls an, daß durch die M.St.R.Aktie das Publikum abgehalten wird, Aktien zu erwerben, da ihm die Möglichkeit fehle, einmal ausführendes Organ des Unternehmens zu werden[25]). Diese Gefahr besteht nur in ganz verschwindend kleinem Maße. Es ist ja gerade ein Merkmal unserer Zeit, daß das Publikum nicht nur nicht ausführendes Organ der A.G., an

---

[24]) Lamal: zit. Werk S. 79.

[25]) Lamal: zit. Werk S. 74.

denen es sich beteiligt, werden will, sondern, daß es nicht einmal aktiv an den Generalversammlungen mitwirken will. Nur noch eine verschwindend kleine Anzahl Menschen beabsichtigt durch Aktienerwerb ausführendes Organ eines Unternehmens zu werden.

Endlich muß erwähnt werden, daß gerade die M.St.R.Aktie ungesunde Kursbewegungen verhindern kann. Solange die Möglichkeit besteht, ein Unternehmen zu überfremden, besteht eben auch die Gefahr, daß durch diese Maßnahme die Aktienkurse in ungerechtfertigte Höhen getrieben werden können. Nach erfolgter Überfremdung fällt dann der Kurs wieder auf die normale Höhe und den Schaden dabei trägt das unvorsichtige Publikum, das sich an Kursbewegungen beteiligt hat, die wenig mit Zukunftsmöglichkeiten gemein hatten. Ein Beispiel hiefür ist der Überfremdungsversuch Loewensteins an der Banque de Bruxelles [26]).

Betrachtet man diese Einflüsse der M.St.R.Aktie auf die Börse, so ergibt sich, daß diese in einer gewissermaßen ausgleichenden Weise auf letztere einwirkt. Daß jedoch die M.St.R.A. einen dauernden Druck auf die Börse ausüben werde und dadurch das Nationalvermögen vermindere, wie Lamal behauptet [27]) scheint sich nicht rechtfertigen zu lassen. Eine Änderung der Preisgestaltung im Sinne einer Erhöhung würde innert kurzer Frist auch den Aktienmarkt erheblich anregen. Es kann heute nicht mehr bestritten werden, daß die Aktienkursbewegung wegen der Konjunkturperiode von 1924 bis 1928 eine ungesunde war. Die zahlreichen Scheingewinne ermunterten das Publikum zu einem allzu hohen Lebensstandard. Dadurch wurde wiederum die Produktion an den erhöhten Bedarf angepaßt. Als dann der Kursverfall einsetzte, weil die erhofften Zukunftsträume sich nicht erfüllten, merkte das Publikum erst, daß es vom Kapital gezehrt hatte. Große Einschränkungen waren eine notwendige Folge, was dann wiederum die Nachfrage erheblich verminderte.

Zusammenfassend kann aus diesem Abschnitt abgeleitet werden, daß die Entwicklung des M.St.R. nicht einen ungesunden Einfluß auf die Börse ausüben kann. Es kann höchstens behauptet

---

[26]) Lamal: zit. Werk S. 9.
[27]) Lamal: zit. Werk S. 74.

werden, daß dieser Einfluß gewissermaßen ein ausgleichender sei. Anders verhält es sich indessen mit den in der Groß-A.G. herrschenden Verhältnissen, die mehr und mehr zu einem Zustand führen, wo die Verwaltung oligarchisch herrscht über den Publikumsaktionär. Im vorhergehenden Abschnitt wurde dargestellt, daß ein solcher Zustand unter Umständen ungünstig auf die Wirtschaftsentwicklung einwirken kann, und somit natürlich auch auf die Börse. Man muß sich jedoch klar sein, daß die Wiedereinführung der Demokratie des Kapitals in die Groß-A.G. diesen Zustand nicht aufheben würde. Da eben, wie immer wieder betont wurde, auch wenn die M.St.R.Aktie verboten wäre, in der Groß-A.G. eine Kapitalminderheit über die Kapitalmehrheit herrscht [28]).

[28]) Vgl. Anm. 9 S. 3.

5. Kapitel.

Die Revisionsentwürfe betreffend das Mehrstimmrecht in der A.G. in Belgien und in der Schweiz.

I. Das Mehrstimmrecht im belgischen Gesetzentwurf von 1930.

Grundsätzlich ist in Belgien sowohl die Doktrin als auch die gesetzgebende Behörde von der Notwendigkeit einer Neuregelung des Stimmrechtes in der A.G. überzeugt. Die mangelhafte, scheinbar zweideutige Regelung im geltenden Recht, ferner die außerordentlich große Ausbreitung der M.St.R.Aktien, und endlich die Stellungnahme des interessierten Publikums zu dieser Frage sind die wichtigsten Gründe, die für eine baldige Gesetzesrevision sprechen.

Im Auftrage der Regierung hat die ständige Kommission des gesetzgebenden Rates einen Entwurf ausgearbeitet, der dem Senate am 11. Dezember 1930 unterbreitet wurde. Der 5 Artikel umfassende Entwurf ist bestimmt, einzelne Artikel des Gesellschaftsrechtes abzuändern.

Artikel 1 [1]).

Das zweite Alinea des Art. 74 der koordinierten Gesetze über die bürgerlichen und kaufmännischen Gesellschaften wird durch die folgenden Bestimmungen ersetzt.

Sämtliche Aktionäre haben trotz gegenteiliger Bestimmungen im übrigen sich an die Statuten haltend, das Recht, selber oder durch Stellvertreter zu stimmen.

Jede Aktie berechtigt zur Abgabe einer Stimme.

Haben die Aktien nicht alle denselben Nennwert oder ist ihr Nennwert nicht angegeben, berechtigt jede Aktie zu so viel Stimmen, als dem Betrag entspricht, den sie im Kapital ausmacht. Diejenige Aktie, die dem kleinsten Bruchteil des

[1]) Originaltext siehe S. 111 f.

Aktienkapitales entspricht, hat eine Stimme. Mit Bruchteilen von Stimmen wird nicht gerechnet.

Durch statutarische Bestimmung kann den Aktien ein Mehrstimmrecht verliehen werden, die voll einbezahlt sind, einem Bruchteil des Aktienkapitals entsprechen und schon von ihrer Entstehung an auf den Namen lauten. Inhaberaktien kann erst ein Mehrstimmrecht verliehen werden, nachdem ihre Konversion in Namenaktien seit mindestens zwei Jahren nachgesucht wurde und sie zu diesem Zwecke hinterlegt worden sind.

Die Titel, die an Stelle von Aktien ausgegeben wurden, die einem Teile des Aktienkapitales entsprochen haben, jedoch zurückbezahlt worden sind aus dem Gewinn oder durch Ziehung durch das Los, fallen unter die Bestimmungen dieses Artikels. Das Gesuch betreffend die Konversion in Namenaktien muß durch eingeschriebenen Brief an den Verwaltungsrat gerichtet werden. Im Register der Namenaktien wird auf dem Rande der Einschreibung das Datum erwähnt, an dem das Gesuch abgesandt wurde.

Durch das Mehrstimmrecht kann die Anzahl der einer Aktie zukommenden Stimmen höchstens verdreifacht werden.

Das Mehrstimmrecht geht unter, sobald die damit versehenen Aktien in Inhaberaktien umgewandelt werden.

Niemand kann an der Abstimmung teilnehmen mit einer Anzahl Stimmen, die ein Fünftel der Stimmen übersteigt, die sämtlichen Aktien zukommen oder zwei Fünftel der Stimmen übersteigt, die den an der Generalversammlung vertretenen Aktien zukommen. Die Reduktion trifft in erster Linie die Stimmen der M.St.R.Aktien.

Außerdem wird den Supplementsstimmen der M.St.R.-Aktien nicht Rechnung getragen in dem Maße, als die Gesamtzahl der durch diese Aktien ausgegebenen Stimmen zwei Fünftel der Anzahl sämtlicher Stimmen übersteigt.

Im weitern wird den Stimmen nicht Rechnung getragen, die durch statutarische Bestimmung den Genußaktien oder Genußanteilen verliehen wurden, die nicht einem Bruchteil des Gesellschafskapitals entsprechen, wie auch ihre Benen-

nung sei, in dem Maße, als die Anzahl der durch diese Titel ausgegebenen Stimmen zwei Fünftel sämtlicher ausgegebenen Stimmen übersteigt. Sind die der Beschränkung unterworfenen Stimmen verteilt, wird die Reduktion an den verschiedenen Totalen der verteilten Stimmen vorgenommen nach Verhältnis des Anteils, den diese Stimmen in den verschiedenen Totalen ausmachen. Mit Bruchteilen von Stimmen wird nicht gerechnet [2]).

Dieser erste Artikel des Entwurfes bestimmt, daß die Abstufung des Stimmrechtes nach Aktienbeträgen wiederum die allgemeine Regel sein soll. Ein M.St.R. soll nur ausnahmsweise, unter Erfüllung gewisser Bedingungen verliehen werden. In der den Entwurf begleitenden Botschaft wird die Einführung dieses Instituts mit der Überfremdungsgefahr begründet. Die ungleiche Behandlung der Aktionäre in bezug auf das Stimmrecht wird durch die Annahme gerechtfertigt, daß dem Daueraktionär ohne weiteres ein höheres Stimmrecht gebühre als dem Spekulationsaktionär. In der erwähnten Botschaft wird ebenfalls festgestellt, daß die Überfremdung in Belgien außerordentlich erleichtert werde durch den besonders schlechten Besuch der Generalversammlungen durch die Publikumsaktionäre. Ein Umstand, der wahrscheinlich fiskalischen Maßnahmen zuzuschreiben ist.

Es ist erfreulich, daß sich die Verfasser des belgischen Gesetzesentwurfes über das M.St.R. zu der neuesten Ansicht über die Überfremdung bekennen. Schon auf S. 7 wurde erwähnt, daß immer mehr die Meinung wieder durchdringt, daß die Überfremdungsgefahr trotz Überwindung der Nachkriegsverhältnisse noch bestehe.

Was die Form der M.St.R.Aktien anbetrifft sowie deren Lieberierung, erübrigt es sich an dieser Stelle, diese Fragen zu behandeln, da auf S. 79 f. darauf zurückgekommen wird.

Im Gegensatz zum 3. schweizerischen Entwurf zur Revision des O.R. behält der belgische Entwurf den Rechtssatz bei, der verhindern soll, daß ein Aktionär allein die Willensbildung der juristischen Person bestimmen könne. Dadurch soll verunmöglicht

---

[2]) Vgl. Originaltext S. 111 f.

werden, daß Einzelpersonen die Vorteile der A.G. genießen können [3]). Die Fassung dieser Gesetzesbestimmung hat auch nicht mehr die Mängel, die die diesbezüglich geltende Bestimmung hat.

Was endlich die in diesem Artikel vorgesehenen Beschränkungen des M.St.R. betrifft, ist es angezeigt, Art und Wesen derselben zu erläutern. Vor jeder Abstimmung muß verhindert werden, daß ein Aktionär mit einer Anzahl Stimmen an der Abstimmung teilnimmt, die $^1/_5$ der Stimmen übersteigt, die sämtlichen Aktien zukommen, oder die $^2/_5$ übersteigt, die den an der Generalversammlung vertretenen Aktien zukommen. Nachdem die Abstimmung stattgefunden hat, wird vor der Bekanntmachung des Resultates eine event. Reduktion der Supplementstimmen der M.St.R.Aktien vorgenommen, und zuletzt eine event. Reduktion der Stimmen der Genußaktionäre, deren Titel nicht einem Teil des Grundkapitals entsprechen. Folgendes Beispiel diene zur Erläuterung: In einer Aktiengesellschaft sind:

20 Aktien à 3 Stimmen = 60 Stimmen | Total der Stimmen = 120
60 „ à 1 Stimme = 60 „ | $^2/_5$ „ „ = 48

In einer Abstimmung stimmen:

20 Aktien à 3 Stimmen ja = 60 Stimmen
4 „ à 1 Stimme ja = 4 „
64 Stimmen ja } Vorläufiges
56 Aktien à 1 St. stimmen nein = 56 „ nein } Resultat.

Da die Gesamtzahl der durch die M.St.R.Aktien ausgegebenen Stimmen (60 Stimmen) $^2/_5$ (48 Stimmen) sämtlicher Stimmen übersteigt, tritt eine Reduktion der Supplementstimmen nach Art. 1 Alinea 10 des Entwurfes ein. 12 Supplementstimmen der M.St.R.-Aktien sind ungültig. Das Endresultat lautet:

20 Aktien à 3 St. stimmen ja = 60 St. 12 Suppl.-St. = 48 ja
4 „ à 1 „ „ ja = 4 „ 4 „
52 ja
56 Aktien à 1 St. stimmen nein 56 nein

Endgültiges Resultat 52 ja
56 nein

[3]) Vgl. Exposé des motifs du projet de loi sur le droit de vote priv. dans les S.A. de 1930.

Das Ergebnis der Abstimmung wird durch die vom Gesetz verlangte Reduktion verändert. Der Sinn dieser Reduktion besteht darin, daß der Gesetzgeber verhindern will, daß eine Aktienkategorie eine zu starke Vormachtstellung einnehmen kann. Je mehr nämlich die M.St.R.-Aktien an der Zahl die andern Aktien überwiegen, desto größer ist die Reduktion der Supplementstimmen in einer Abstimmung. Wären z. B. im obigen Falle nur 16 M.St.R.-Aktien, müßten sich dieselben in der Abstimmung keine Reduktion gefallen lassen. Um die Mehrheit zu erlangen, müßten aber zu sämtlichen Stimmen der M.St.R.Aktien 7 Stimmen der übrigen Aktien hinzukommen. Im besten Fall kann mit einem Einsatz von 28,75% des Gesamtkapitals über die Mehrheit aller Stimmen verfügt werden, vorausgesetzt, daß dieselben alle an der Generalversammlung vertreten sind. Was die Reduktion der Stimmen der Genußaktien und Genußanteile betrifft, so ist diese nicht verschieden von der hier besprochenen Reduktion. Dieselbe wird auch nach den gleichen Grundsätzen vollzogen.

Artikel 2.

Nr. 2 des Art. 36 des Gesellschaftsrechtes wird durch folgende Bestimmung ersetzt: Der Zweck der Gesellschaft, das Gesellschaftskapital, die Anzahl Aktien und die Anzahl Stimmen, die durch das Gesetz oder die Statuten den Aktien verliehen worden sind.

Artikel 3.

Das erste Alinea des Art. 41 des Gesellschaftsrechtes wird durch folgende Bestimmung ersetzt: Das Grundkapital der A.G. verteilt sich in Aktien mit oder ohne Erwähnung eines Nennwertes.

Unabhängig von den Aktien, die das Gesellschaftskapital ausmachen, können Genußaktien oder Genußanteile ausgegeben werden. Die Statuten bestimmen die Rechte, die ihnen verliehen werden. Es kann ihnen jedoch nicht mehr als eine Stimme zugelegt werden.

Die Gesamtheit der Genußaktien oder Genußanteile, die das Stimmrecht haben, darf nicht die Hälfte der Gesamtzahl

der Aktien übersteigen, die das Gesellschaftskapital ausmachen.

Artikel 4.

In den Art. 44 des Gesellschaftsrechtes wird eingeschoben nach den Worten: „Der Nominalwert der Titel oder Teil des Kapitals, dem sie entsprechen" folgender Satzteil: Die Anzahl der Stimmen, die den Aktien beigegeben wurden, sowie die statutarischen Bestimmungen, die sich auf das Mehrstimmrecht beziehen, im Falle ein solches besteht.

Die Art. 2, 3 und 4 des Entwurfes bedürfen keinerlei Erläuterungen. Sie bezwecken den bestehenden, sowie den künftigen Aktionären eine klare Einsicht in die Verhältnisse der A.G. zu ermöglichen.

Artikel 5.

Übergangsbestimmungen.

1. Die im dritten Alinea des Art. 41 vorgesehene Beschränkung der Anzahl derjenigen Titel, die nicht einer Quote des Grundkapitales entsprechen, aber ein Stimmrecht haben, ist nicht anwendbar auf die Titel, die vor dem Inkrafttreten dieses Gesetzes ausgegeben worden sind.

2. Die durch das 4. Alinea des Art. 74 vorgesehene Bestimmung ist nur mit folgenden Erweiterungen anwendbar auf die Aktien, die vor dem Inkrafttreten dieses Gesetzes ausgegeben worden sind: Wenn durch Anwendung dieser Bestimmung diejenigen Aktien, die einem größern Teil des Grundkapitals entsprechen, das Recht auf 2 Stimmen zukommt, geben die Aktien, die einem kleinern Teil des Grundkapitals entsprechen, ebenfalls das Recht auf 2 Stimmen. Haben die Aktien, die einem größern Teil des Grundkapitals entsprechen, ein drei- oder mehrfaches Stimmrecht, so geben die Aktien, die einem kleinern Teil des Grundkapitals entsprechen, ein Recht auf 3 Stimmen.

Die Verleihung von Supplementstimmen an die Aktien, die nicht dem größern Teil des Grundkapitales entsprechen, unterliegt gleichwohl, innerhalb 6 Monaten nach Bekanntmachen dieses Gesetzes, der Erfüllung der Bedingungen, die

verlangt sind bei der Verleihung des Mehrstimmrechtes. Diese sind: Umwandlung der Inhaberaktien in Namenaktien und Volleinzahlung.

Die Vorteile dieser Bestimmung und diejenige des 5. Alinea von Art. 74 können nicht kumuliert werden.

3. Die Bedingung, die durch das 5. Alinea des Art. 74 an die Verleihung des M.St.R. geknüpft ist, nämlich, daß das Konversionsgesuch in Namenaktien seit mindestens 2 Jahren gemacht sein müsse, ist nicht anwendbar auf die Aktien, die in Namenaktien umgewandelt worden sind innerhalb 6 Monaten nach Bekanntmachung dieses Gesetzes.

Ohne Rücksicht auf die Übergangsbestimmungen können sich die A.G., die das direkte M.St.R. eingeführt haben, leicht dem Entwurf anpassen. Nach Konversion der Inhaber- in Namenaktien und Volleinzahlung wird das M.St.R. automatisch auf das gesetzliche Maximum vermindert.

Ohne die Übergangsbestimmungen wäre es für die A.G., die das indirekte M.St.R. eingeführt haben, mit großen Schwierigkeiten verbunden, sich dem neuen Gesetze anzupassen. Art. 1 des Entwurfes bestimmt, daß sich das Stimmrecht nach den Aktienbeträgen bemesse, wenn Aktien mit verschiedenem Nennwert bestehen. Die bezeichneten A.G. müßten deswegen in einer außerordentlichen Generalversammlung unter Einhaltung der vorgesehenen Majoritätsbedingungen das M.St.R. wieder einführen.

Es wäre in der Tat nicht gerecht gewesen, die A.G., die das indirekte M.St.R. gewählt haben, in der Weise strenger zu behandeln als diejenigen, die die direkte Form gewählt haben [4]). Die im § 2 der Übergangsbestimmungen gegebenen Erleichterungen sind in folgender Weise anzuwenden: Vorausgesetzt wird, daß die Aktien mit dem geringern Nominalwert die Rolle der M.St.R.-Aktien innehalten. § 2 bestimmt nun, daß diese Aktien mit geringerem Nominalwert ihr M.St.R. von Gesetzes wegen beibehalten. Dasselbe wird jedoch automatisch vermindert. Die in § 2 vorgesehenen Fälle sollen durch zwei Beispiele erläutert werden.

---

[4]) Vgl. Exposé des motifs du projet de loi sur le droit de vote priv. dans les S.A.

I. In einer A.G. besteht das Kapital aus 1000 A-Aktien à 1000 Fr. mit 1 Stimme und 1000 B-Aktien à 500 Fr. mit 1 Stimme. Nach Art. 1 des Entwurfes erhalten die A-Aktien 2 Stimmen, die B-Aktien 1 Stimme. § 2 der Übergangsbestimmungen verleiht in diesem Fall den B-Aktien von Gesetzes wegen 2 Stimmen.

II. In einer A.G. besteht des Kapital aus 1000 A-Aktien à 1000 Fr. mit 1 Stimme und 1000 B-Aktien à 50 Fr. mit 1 Stimme. Nach Art. 1 des Entwurfs erhalten die A-Aktien 20 Stimmen, die B-Aktien 1 Stimme. § 2 der Übergangsbestimmungen verleiht in diesem Fall den B-Aktien nicht 2, sondern 3 Stimmen.

Die Konversion der Inhaber- in Namenaktien und volle Einzahlung innerhalb der gesetzlichen Frist bleiben Gültigkeitsrequisite des M.St.R. Ferner ist die Kumulierung des direkten und des indirekten M.St.R. grundsätzlich untersagt.

II. Die Mehrstimmrechtsaktie im dritten Revisionsentwurf des O.R.

Da in der Schweiz die Revision der Titel XXIV—XXXIII des O.R. seit geraumer Zeit in Angriff genommen worden ist, wird die Frage des M.St.R. in diesem Rahmen gelöst werden. Im ersten Entwurf des O.R. von Huber, sowie im zweiten von Hoffmann wurde das M.St.R. untersagt. Aus welchen Gründen dieses Verbot aufgenommen wurde, ist nicht ganz klar. Sicher ist jedoch, daß in dieser Zeit die Bedeutung der Frage des M.St.R. noch nicht in dem Maße erkannt worden war, wie dies gegenwärtig der Fall ist[5]). Diese zwei erwähnten Entwürfe haben daher keine große praktische Bedeutung mehr.

Auch die im dritten Entwurf erwähnte Regelung des M.St.R. wird wahrscheinlich nie geltendes Recht. Sowohl die Kommission des Ständerates, als auch die des Nationalrates sind einstimmig von der Unzweckmäßigkeit dieser Lösung überzeugt. Trotzdem

---

[5]) Rosset: Les actions à vote plural et priv. en droit Suisse, Thèse Neuchâtel 1929 S. 123.

ist es nützlich, den in Frage stehenden Artikel des dritten Entwurfes an dieser Stelle zu untersuchen. Die Entwicklung der weitern Lösungsversuche der Frage des M.St.R. kann dann besser verstanden werden.

Art. 692 des dritten Entwurfes lautet: „Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis der Zahl der ihnen gehörenden Aktien aus, und es ist allen Aktien nach Verhältnis ihres Nominalwertes das gleiche Stimmrecht eingeräumt.

Jeder Aktionär hat, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, zum mindesten eine Stimme, es bleibt aber der Gesellschaft vorbehalten, durch ihre Statuten die Stimmenzahl der Besitzer von mehreren Aktien zu beschränken.

Das Stimmrecht beginnt von Gesetzes wegen, sobald auf die Aktie der gesetzlich oder statutarisch festgesetzte Betrag einbezahlt ist."

Der erste Satz des Art. 692 bestimmt, daß sich das Stimmrecht des Aktionärs nach der Anzahl seiner Aktien bemißt. Dadurch würde höchstens das direkte, nicht aber das indirekte M.St.R. verboten. Erst die folgende Verfügung verändert den ersten Satz in dem Sinn, daß auch das indirekte M.St.R. untersagt wird. Rosset und Nieß legen diesen zweiten Satz jedoch nicht in diesem Sinne aus [6]). Nach ihrer Ansicht wird er nicht verletzt, wenn z. B. einer Aktie von 1000 Fr. 4 Stimmen verliehen werden, einer Aktie von 500 Fr. dagegen nur eine Stimme. Sie begründen diese Behauptung mit der Annahme, das zweite im Art. 692 angedeutete Verhältnis könne ein beliebiges sein. Es ist dies derselbe Einwand, mit dem versucht wird zu begründen, der Art. 640 des geltenden O.R. verbiete das M.St.R. nicht. Auf S. 37 wurde ausgeführt, daß diese Auslegung des Wortes Verhältnis nicht statthaft sein kann. Sowohl die Expertenkommission des Ständerates, als diejenige des Nationalrates legen im übrigen den Art. 692 in dem Sinn aus, daß dieser das direkte und das indirekte Mehrstimmrecht verbiete [7]). Alinea 3 des Art. 692 des Entwurfes bestimmt dagegen klar, daß ein M.St.R. dadurch zustande kommen

[6]) Nieß: zit. Werk S. 123.

[7]) Siehe amtliches Protokoll.

kann, daß gewisse Aktien nicht voll einbezahlt werden. Daß es sich in diesem Fall nicht um ein wirkliches M.St.R. handelt, wurde schon mehrfach betont. Es ist allerdings verwunderlich, daß dieser Gedanke nicht in einfacherer Form ausgesprochen wurde. Besonders weil im schweizerischen Recht das Wort Verhältnis in so verschiedener Weise von den erwähnten Autoren aufgefaßt wurde. Nieß betont mit Recht, daß die Aufnahme des folgenden Wortlautes besser gewesen wäre: Das Stimmrecht wird nach den Aktienbeträgen ausgeübt. Diese Fassung würde das erste Alinea des Art. 692 Rev.Entw. III vollständig ersetzen und wäre bedeutend klarer und kürzer. Noch entschiedener muß der französische Text des erwähnten Artikels kritisiert werden. Er lautet: „Les actionairs exercent leur droit de vote dans l'assemblée générale proportionellement au nombre d'actions qu'ils possèdent, et toutes les actions de valeur nominale pareille ont un droit de vote égal."

Der este Satz enthält denselben Sinn wie derjenige des deutschen Textes. Im Nachsatz heißt es dagegen, daß Aktien mit gleichem Nominalwert die gleiche Anzahl Stimmen haben sollen. Dadurch wird nun aber nicht das indirekte Mehrstimmrecht verboten. Da der deutsche und französische Text den gleichen Rang für die Auslegung haben, besteht hier eine Lücke [8]). Um sowohl das direkte, als auch das indirekte M.St.R. zu verbieten, müßte der französische Text lauten: „Le droit de vote s'exerce de manière correspondante au montant nominal des actions". Es kann nicht bezweifelt werden, daß auch der im 3. Entwurf des O.R. vorliegenden Regelung des M.St.R. nicht die Bedeutung beigemessen wurde, die den Tatsachen entsprochen hätte. Wieland sagt: „Die Lösung des Entwurfes wurde in der Expertenkommission namentlich verteidigt von den Vertretern der Doktrin ... Sodann aber auch von denjenigen Mitgliedern der Expertenkommission, welche ihr als Spezialisten des Genossenschaftsrechtes angehörten ... Hauptsächlich sie bekämpften das Pluralstimmrecht als einen Auswuchs des Kapitalismus." [9]) Aus diesen Ausführungen geht hervor, daß

[8]) Nieß: zit. Werk S. 122.

[9]) A. Wieland: Zu dem Gesetzentwurf zur Revision des schweiz. Aktienrechtes, in Zeitschr. für ausländ. und internat. Priv.Recht Jahrg. 1929 S. 93.

die wirtschaftlichen Tatsachen, aus denen das M.St.R. in der Praxis entstehen mußte, viel zu wenig berücksichtigt wurden. Dagegen wurde abstrakten Theorien, die sich im Wirtschaftsleben als unverwirklichbar überlebt hatten, Gehör geschenkt.

Es wurde schon betont, daß sowohl die Kommission des Ständerates im Jahre 1929, als auch die Kommission des Nationalrates im Jahre 1932 sich gegen die Regelung des M.St.R. durch Art. 692 Rev.Entw. III entschieden haben. Es besteht somit keine große Wahrscheinlichkeit, daß Art. 692 geltendes Recht werde.

Besonders der Initiative des Handels- und Industrievereines ist es zuzuschreiben, daß die Bedeutung der Frage des M.St.R. eingehender gewürdigt wurde in den weitern Verhandlungen über die Revision des O.R. In den Verhandlungen der ständerätlichen Kommission wird die Notwendigkeit des M.St.R. begründet als „Schutzmaßnahme gegen das Eindringen überwiegend ausländischer oder anderer gefährlicher Einflüsse". Die Kommission bestimmte daher einstimmig die Wiederaufnahme des geltenden Art. 640 I in den Entwurf. So sehr dieser Entschluß zu begrüssen ist, desto unglücklicher ist es, zur Verwirklichung dieser Maßnahme auf den Art. 640 O.R. zurückzugreifen. Besonders da wir die Ansicht von Nieß teilen, daß der Art. 640 O.R. das M.St.R. untersage. Auch wenn man diese Auffassung nicht hat, wäre es besser, durch eine klare, unzweideutige Formulierung das M.St.R. zu regeln.

In den Verhandlungen der nationalrätlichen Kommission betonte Bundesrat Häberlin, daß das M.St.R. nicht einen ganz sichern Schutz gegen die Überfremdung gewähre. Er verweist ferner auf die Möglichkeit des Notverordnungsrechtes in kritischen Zeiten. Fast ausnahmslos wird jedoch die Notwendigkeit der Einführung von Schutzmaßnahmen gegen äußere und innere Überfremdung anerkannt. Schmid beantragt Wiederaufnahme der Bestimmung aus Art. 640 II des geltenden O.R., wonach kein Aktionär mehr als den fünften Teil der sämtlichen vertretenen Stimmen auf sich vereinigen darf. Schaerer erblickt in der Aufnahme dieser Bestimmung ein Mittel, das in Verbindung mit Art. 691 des Entwurfes sich für die Bekämpfung der Überfremdung als nützlich erweisen könne. In Anbetracht der Fülle der

Anregungen wurde das Justizdepartement durch die Kommission ersucht, zweckdienliche Vorschläge auszuarbeiten unter Mitberücksichtigung der Anträge von Schmid und Schaerer.

Aus diesen Verhandlungen geht hervor, daß sich die schweizerischen Behörden in bezug auf das M.St.R. nicht mehr lediglich von abstrakten, theoretischen Gesichtspunkten beeinflussen lassen. Ähnlich wie in Belgien werden die neuesten Erfahrungen der Praxis berücksichtigt und die veraltete Ansicht aufgegeben, daß die Überfremdungsgefahr nur in den Nachkriegsjahren bestanden habe.

III. Kritische Betrachtung der Lösung der Frage des Mehrstimmrechts im belgischen und im schweizerischen Gesetzentwurf.

1. Einleitung.

Um die im vorhergehenden Abschnitt behandelten Gesetzentwürfe zu kritisieren, ist es notwendig, diese zu vergleichen mit denjenigen Erkenntnissen, die sich aus der Darstellung der Entwicklung und Wirkung des M.St.R. ergaben.

Die allgemeinen Grundlagen, die bei einer gesetzlichen Regelung des M.St.R. berücksichtigt werden müssen, sollen an dieser Stelle kurz zusammengefaßt werden. Vor allem wurde festgestellt, daß die Überfremdungsgefahr der Entstehungsgrund des M.St.R. war (vgl. besonders S. 7). Daß diese Gefahr in der Schweiz und in Belgien trotz der Überwindung der Nachkriegsjahre noch besteht, wird im Hinblick auf die vorhergehenden Ergebnisse kaum mehr bezweifelt werden können. Auch wenn nur ein wichtiges Unternehmen überfremdet wird, kann dies sehr nachteilige Folgen haben für einen bestimmten Staat. Daß endlich diese Gefahr der Überfremdung der Klein-A.G. nicht intensiver droht als in frühern Zeiten, braucht an dieser Stelle nicht weiter ausgeführt zu werden [10]).

Die Wirkung der Einführung des M.St.R. in die A.G. äußert sich nun nicht nur darin, daß dadurch die Gefahr der Überfremdung behoben werden kann, sondern auch in der Herabsetzung des

[10]) Vgl. S. 3 u. 8.

Stimmrechtes der übrigen Aktionäre. Die Ausgabe von M.St.R.-Aktien ist ja immer nur möglich durch gleichzeitige, allerdings automatische Beschränkung des allgemeinen Stimmrechtes der übrigen Aktionäre. Diese Maßnahme ist nie ganz ungefährlich. Die moderne A.G. ist eine Institution des Privatrechtes. Dieses kennzeichnet sich gegenwärtig dadurch, daß es die Wirtschaftsgestaltung innerhalb eines vom öffentlichen Recht gezogenen Rahmens der Willkür der Privatpersonen überläßt. Dadurch wird nicht ausgeschlossen, daß eine Einzelperson oder Personengruppen durch eine A.G. die Verwirklichung von Interessen erstreben, die im Widerspruch sein können mit volkswirtschaftlichen Interessen oder denjenigen der Publikumsaktionäre[11]). Mit Rücksicht auf diese Möglichkeiten organisierte der Gesetzgeber die A.G. als Demokratie des Kapitals. Dadurch sollte verhindert werden, daß Personengruppen, die nicht über die Mehrheit des Aktienkapitals verfügen, die Willensbildung der juristischen Person bestimmen. Das M.St.R. äußert sich nun gerade in der Durchbrechung dieses Grundsatzes, indem einer Anzahl Personen die Stimmenmehrheit im Unternehmen übertragen wird, ohne daß dieselben über die Mehrheit des Aktienkapitales verfügen. Daraus ergibt sich nun notwendig, daß einer Personengruppe, die nur über einen außerordentlich geringen Kapitalanteil des Unternehmens verfügt, nicht durch ein großes M.St.R. die Stimmenmehrheit übertragen werden darf. Dies hätte zur Folge, daß die Gefahren der Überfremdung, die durch das M.St.R. aufgehoben würden, nicht die Nachteile aufwiegen könnten, die eine unbegrenzte Zulassung des M.St.R. mit sich brächten. Dem M.St.R. muß somit eine äußerste Grenze gesetzt werden. Die Bestimmung dieser Grenze ist nicht leicht, da sie von schwankenden Faktoren abhängt. Je höher nämlich in einem Staate die moralische Einstellung des wirtschaftlichen Führertums ist, desto kleiner sind die Gefahren, daß mit dem M.St.R. Mißbrauch getrieben wird. Dies bringt ein sehr unstabiles Element in die Frage des M.St.R. hinein, denn es ist klar, daß diese psychische Einstellung in jedem Lande verschieden ist, und dabei ständig im Flusse ist. Lamal

---

[11]) Vgl. S. 5.

stellt fest, daß in Belgien der Ruf der Verwaltungsräte vor dem Krieg meistens unantastbar und das allgemeine Vertrauen ihnen gegenüber gerechtfertigt war. Dagegen soll sich insbesondere in den Nachkriegsjahren eine Wendung im ungünstigen Sinne bemerkbar gemacht haben [12]).

Das Wichtigste, das bei der Begrenzung des Mehrstimmrechtes in einem bestimmten Staate in Betracht gezogen werden muß, liegt darin, daß der Gesetzgeber diese Grenze nicht in abstrakter Weise festsetzen darf. Die Doktrin nimmt allerdings an, es könnte ein allgemeingültiger Maßstab gefunden werden, dessen Einführung in die bestehenden Gesetzgebungen das Mehrstimmrecht begrenzen würde. Mazeaud [13]) glaubt, daß diejenigen Aktionäre, die durch das M.St.R. über die Mehrheit aller Stimmen verfügen können, mindestens 25% des Kapitals besitzen sollen.

Vom juristisch-abstrakten Standpunkt ist diese Ansicht richtig. Sie trägt aber den bestehenden Verhältnissen nicht genügend Rechnung. Man muß sich klar sein, daß durch die Einführung von M.St.R.Aktien in die Groß-A.G. die Lage der im Unternehmen herrschenden Klasse nicht in der Weise auf Kosten der übrigen Aktionäre verbessert wird, wie dies anfänglich scheint. Im ersten Kapitel wurde festgestellt, daß auch wenn keine M.St.R.Aktien bestehen, die „Demokratie des Kapitals" in der Groß-A.G. undurchführbar ist (vgl. S. 4 und 27).

Neben dem Problem der Überfremdung besteht als Zukunftsproblem der A.G. die Reform der Generalversammlung, wie sich Planitz trefflich ausdrückt [14]). Die Generalversammlung kann die ihr vom Gesetz zugedachte Stellung nicht mehr einnehmen, was die Groß-A.G. anbetrifft. Das allgemeine Stimmrecht bietet dem Aktionär nicht mehr den notwendigen Schutz, den es ihm in der Klein-A.G. noch bieten kann. Werden daher in eine Groß-A.G. M.St.R.Aktien eingeführt, so wird dadurch in der Regel die Stellung der Publikumsaktionäre tatsächlich nicht verschlechtert.

---

[12]) Lamal: zit. Werk S. 57. Ebenso Prof. Wolff: zit. Werk.

[13]) Mazeaud: Le vote priv. dans les Sociétés de capitaux S. 191.

[14]) Planitz: zit. Werk S. 60.

Es ist von größter Wichtigkeit, daß ganz scharf unterschieden wird zwischen dem Überfremdungsproblem und dem Problem der Generalversammlung in der Groß-A.G. Weder in der Doktrin noch im Publikum wird diese Unterscheidung genügend berücksichtigt. Die Beziehung beider Fragen besteht lediglich darin, daß durch das Problem der Generalversammlung die Überfremdung möglich wurde. Würde jedoch die Überfremdungsgefahr dahinfallen, bestünde das Problem der Generalversammlung unabhängig fort. Wird diese Unterscheidung nicht gemacht, ist man gezwungen anzunehmen, die Einführung des M.St.R. in die A.G. habe das allgemeine Stimmrecht des Aktionärs und damit sein Schutz- und Kontrollrecht teilweise aufgehoben. Alle Folgen, die nun durch die Verminderung dieses Kontrollrechtes entstehen, werden dann als unliebsame Wirkungen des M.St.R. gebrandmarkt. Dabei wird übersehen, daß ein Verbot des M.St.R. die Überfremdung mit ihren nachteiligen Folgen wieder ermöglichen würde, daß aber das Kontrollrecht des Publikumsaktionärs in Wirklichkeit nicht wiederhergestellt würde.

Daraus folgt, daß der Gesetzgeber nicht eine allgemeingültige Begrenzung des M.St.R. aufnehmen darf, um dasselbe zu regeln. Seine Aufgabe besteht vor allem darin, zu untersuchen, ob die allgemeinen Aktionärverhältnisse in einem bestimmten Staate noch gestatten, daß dem Publikumsaktionär in Form eines verminderten Stimmrechtes noch ein Schutzmittel gegeben werden kann. Ist dies nicht mehr möglich, müssen andere Mittel gesucht werden, die das ursprüngliche Kontrollrecht des Aktionärs in Form des allgemeinen Stimmrechtes ersetzen können.

Hat es dagegen noch einen Sinn, dem Publikumsaktionär in Form eines verminderten Stimmrechtes das Kontrollrecht über die A.G. zu überlassen, muß der Gesetzgeber im Sinne der im zweiten Kapitel gemachten Untersuchungen feststellen, welche Begrenzung des M.St.R. den Verhältnissen entspricht. Das Hauptergebnis des zweiten Kapitels bestand ja gerade in der Erkenntnis, daß die Verhältnisse nicht in allen Staaten gleich sind, sondern daß in einzelnen die Qualität der Aktionäre tiefer ist als in andern. Daraus ergibt sich, daß in Staaten, in denen die Qualität der Aktionäre relativ hoch ist, die Überfremdungsgefahr schon ab-

zuwenden ist, indem nur ein kleines M.St.R. gestattet wird. In solchen Staaten hat es daher keinen Sinn, die Grenze des M.St.R. möglichst extrem festzusetzen. Dadurch wird erreicht, daß dem Publikumsaktionär ein den Verhältnissen entsprechendes Stimmrecht eingeräumt wird, mit dem noch eine möglichst starke Beeinflussung der Willensbildung der juristischen Person erfolgen kann. Nur auf diese Weise kann verhindert werden, daß die Frage des M.St.R. nach lebensfremden, abstrakten Theorien gelöst wird, was Marx allen derartigen Versuchen vorwirft. Insoweit es berechtigt ist, werden auf diese Weise nach Möglichkeit die Interessen des Publikumsaktionärs gewahrt.

2. Die Begrenzung des Mehrstimmrechtes.

Der Vergleich zwischen dem belgischen und dem schweizerischen Gesetzentwurf mit den in diesen Ländern herrschenden Lebensverhältnissen weist eigentümliche Merkmale auf. Es kann nicht bestritten werden, daß in bezug auf die Begrenzung des M.St.R. in Belgien und in der Schweiz ähnliche Bestrebungen in den beiden Gesetzentwürfen verwirklicht wurden. Mit Ausnahme der neuesten Wendung der Meinung in den Kommissionen der eidgenössischen Räte herrschte in Belgien und in der Schweiz das Bestreben, das M.St.R. möglichst zu begrenzen. Vergleicht man diese Tatsachen mit den Erkenntnissen dieser Arbeit, so fällt auf, daß die Ähnlichkeit der Gesetzentwürfe verschiedenen Wirtschaftsverhältnissen in Belgien und in der Schweiz entspricht.

Im Gegensatz zur Schweiz, wo die Entwicklung im Aktienwesen in bezug auf die Qualität der Aktionäre noch rückständig ist, müssen die Verhältnisse in Belgien als außerordentlich fortgeschritten bezeichnet werden. Es ist von besonderer Bedeutung, daß in Belgien die Aktie in sämtliche Kreise der Bevölkerung eingedrungen ist[15]). Arbeiter und Kleinbürger sollen nicht selten ihr gesamtes Vermögen in Aktien anlegen. Lamal behauptet daher, daß in Belgien die allgemeine Meinung der Aktionäre mit

[15]) Lamal: zit. Werk S. 83.

der öffentlichen Meinung mehr oder weniger identisch sei[16]). Das Typische der Entwicklung in der Schweiz ist nicht nur, daß die Aktie viel weniger in breiteste Schichten des Publikums eingedrungen ist, sondern auch die außerordentlich kräftige Ausbreitung der Klein-A.G. Diese wird schon dadurch erleichtert, daß nach einem Entscheid des Bundesrates zwei Personen zur Gründung einer A.G. genügen, während in Belgien das Gesetz sieben Personen erfordert (Art. 29 des Soc.). Gemeinsames Merkmal in der Schweiz und in Belgien ist nur die allgemeine Unbeliebtheit der M.St.R.Aktie. Gampert erklärt diese Abneigung des schweizerischen Publikums folgendermaßen: „Cette méfiance, parfois cette hostilité du public à l'égard du privilège de vote, doit être attribué sans doute à nos conceptions politiques foncièrement démocratique." [17])

Es kann nun nicht bezweifelt werden, daß sowohl in Belgien als auch in der Schweiz dieser in den meisten Kreisen des Publikums bestehenden Abneigung gegen das M.St.R. in den entsprechenden Gesetzesentwürfen Rechnung getragen wurde. Es fragt sich indessen, inwiefern es zweckmäßig ist, dieser allgemeinen Abneigung gegen das M.St.R. Genüge zu leisten? Die Beantwortung dieser Frage ist leicht. Insofern die „Demokratie des Kapitals" in der A.G. noch durchführbar ist, hat das M.St.R. keine Berechtigung. Besonders im ersten Kapitel wurde betont, daß diese Möglichkeit nur noch in der Klein-A.G. besteht. Innerhalb dieses Rahmens sind ja die Veränderungen nicht eingetreten, die die Notwendigkeit des M.St.R. bedingten. Im Gegenteil, es hat sich erwiesen, daß die Einführung des M.St.R. in die Klein-A.G. mehr Nachteile hatte. In Belgien läßt sich tatsächlich feststellen, daß durch die Einführung der M.St.R.Aktie sich einzelne Großunternehmen die Kontrolle über zahlreiche Kleinbetriebe sichern konnten[18]). Dies beweist, daß die M.St.R.Aktie gerade die Klein-A.G. nicht vor der Überfremdung schützen kann. Auch die zahlenmäßig größere Verbreitung des M.St.R. in der Groß-A.G. zeigt,

[16]) Lamal: zit. Werk S. 83.

[17]) Gampert: Les Actions à vote plural. Genève 1930. Vgl. ebenfalls Kägi: Die Prioritätsaktien, Aarau 1918.

[18]) Lamal: zit. Werk S. 9.

daß dieses für die Klein-A.G. keine Lebensnotwendigkeit ist. Es ist somit unrichtig, wenn Rosset annimmt[19]), auch die Klein-A.G. bedürfe eines Schutzes vor Überfremdung. Die gegenteilige, von Funk[20]) vertretene Ansicht ist diejenige, welche die Lebenstatsachen berücksichtigt.

Es ist unverständlich, daß weder der belgische noch der schweizerische Entwurf in bezug auf das M.St.R. eine Differenzierung zwischen Klein- und Groß-A.G. machen. Besonders in der Schweiz, wo die Klein-A.G. so außerordentlich verbreitet ist, scheint es unverzeihbar, daß das M.St.R. nicht ausschließlich der Groß-A.G. vorbehalten wird. Es ist im höchsten Grade unzweckmäßig, wenn der Gesetzgeber mit Rücksicht auf die Tatsache, daß das M.St.R. den Verhältnissen der Klein-A.G. nicht entspricht, wohl aber denen der Groß-A.G., den Kompromiß macht, das M.St.R. zu verbieten. Warum soll das M.St.R. nicht nur der Groß-A.G. vorbehalten werden? Dies wäre eine höchst einfache, den Lebensverhältnissen entsprechende Lösung.

Es soll hier allerdings nicht bezweifelt werden, daß sich im Publikum die Abneigung gegen die M.St.R.Aktie im allgemeinen richtet. Diese Ansicht beruht indessen auf irrtümlichen Voraussetzungen, deren Berücksichtigung durch den Gesetzgeber keinerlei Vorteile bringen kann. Es muß immer wieder betont werden, daß die Organisation der A.G. als Demokratie des Kapitales in Wirklichkeit undurchführbar ist, mit Ausnahme der Klein-A.G. Das Publikum durchschaut diese Tatsache in der Regel nicht und verlangt die Wiederherstellung des allgemeinen Stimmrechtes, ohne zu bedenken, daß ihm dieses wenig nützt. Will der kleine Aktionär, daß die Generalversammlungen wieder die Stellung einnehmen sollen, die ihnen das Gesetz zuerkennt, so müssen die Kontrollfunktionen der Generalversammlungen an eine andere Instanz übertragen werden. Innerhalb dieses Gebietes sollte der Aktionär Forderungen stellen. Insoweit allerdings in einem Lande das M.St.R.Formen angenommen hat, die den Verhältnissen in

---

[19]) Rosset: zit. Werk S. 82.

[20]) Funk: Zur Frage des Pluralstimmrechtes der Aktionäre, in Schweiz. Jur.Zeitg. 15. 6. 1928, Heft 24 S. 377.

diesem Staate nicht entsprechen, ist es berechtigt, wenn der Publikumsaktionär eine Begrenzung desselben fordert.

Es scheint daher notwendig, vor allem in der Schweiz, aber auch in Belgien eine Grenze zu bestimmen, von der an eine A.G. M.St.R.Aktien einführen darf. Diese darf nicht allzu hoch sein, da häufig A.G. von mittlerer Größe nur durch Einführung von M.St.R.Aktien saniert werden konnten (vgl. S. 11). Für die schweizerischen Verhältnisse scheint uns immerhin ein Betrag von 500 000 Fr. angemessen. Für Belgien wäre ein entsprechender Betrag festzusetzen.

Was nun die eigentliche Begrenzung des M.St.R. im belgischen Entwurf anbetrifft, scheint diese zu eng. Es muß allerdings berücksichtigt werden, daß im belgischen Recht der Verwaltungsrat bei der Décharge-Erteilung von der Abstimmung nicht ausgeschlossen ist wie im schweizerischen Recht. Dadurch ist es für die Leiter eines Unternehmens bedeutend leichter, sich die Herrschaft zu erhalten, als in Ländern, wo diese Möglichkeit nicht besteht. Diese Institution entspricht auch den Verhältnissen in der Groß-A.G., da doch der Verwaltungsrat das Schicksal der A.G. bestimmt. Trotzdem scheint uns die Beschränkung des Stimmrechtes im belgischen Entwurf nicht den Lebensverhältnissen zu entsprechen. Es wurde festgestellt, daß sich in Belgien das M.St.R. so stark ausbilden konnte, daß durchschnittlich mit einem Kapitaleinsatz von 2 bis 3% die Herrschaft in den A.G. ausgeübt werden kann. Im Entwurf dagegen wird ein Kapitaleinsatz von ca. 28% erfordert. Nach unserer Ansicht würde den belgischen Verhältnissen besser entsprochen, wenn diese Grenze des Mehrstimmrechtes so ausgedehnt würde, daß schon mit einem Kapitaleinsatz von 9 bis 10% über die Mehrheit der Stimmen verfügt werden könnte. Was die Schweiz anbetrifft, scheint ein Kapitaleinsatz von 15 bis 20% den Verhältnissen am besten zu entsprechen.

Es könnte noch erwogen werden, ob diese Grenze bei A.G. mit sehr großen Grundkapitalien noch weiter ausgedehnt werden sollte? Ein solcher Gedanke ergibt sich notwendig aus den in der Einleitung dieses Abschnittes dargestellten Grundideen. Es muß dabei allerdings in Betracht gezogen werden, daß eine solche

Möglichkeit die Lösung der Frage des M.St.R. wiederum komplizieren würde. Auch wäre es nicht leicht, eine solche obere Grenze festzusetzen.

Eine andere Frage von ganz besonderer Bedeutung ist es, nach welchem System die Begrenzung des M.St.R. erfolgen soll? Es ist nicht möglich, an dieser Stelle auf alle Methoden einzugehen, die zur Erreichung dieses Zweckes vorgeschlagen worden sind.

Nach den bisherigen Darstellungen ergibt sich, daß das Wesentliche bei einer Begrenzung des M.St.R. darin besteht zu verhindern, daß einer Personengruppe die Mehrheit aller Stimmen übertragen werde, deren Aktien nicht einem bestimmten Mindestanteil des Kapitales entsprechen. Auch ist es zweckmäßig zu verhindern, daß die Gruppe der M.St.R.Aktionäre über eine größere Anzahl Stimmen verfügt als die übrigen Aktionäre. Dadurch wird bis zu einem gewissen Grade die Unabhängigkeit der unprivilegierten Aktionäre gewahrt. In dieser Beziehung hat der belgische Entwurf eine gute Neuerung eingeführt. Art. 1 bestimmt[21]), daß die Supplementstimmen der M.St.R.Aktien nicht gelten in dem Maße, als die Gesamtheit aller Stimmen der M.St.R.Aktien $^2/_5$ sämtlicher Stimmen übersteigt. Dadurch sind die Inhaber der M.St.R.-Aktien gezwungen, auch eine Anzahl unprivilegierter Aktien zu besitzen, um die Mehrheit der Stimmen zu erlangen. Da die Generalversammlungen der Groß-A.G. in der Regel von den Publikumsaktionären sehr schlecht besucht werden[22]), werden trotz der erwähnten Bestimmung die Inhaber der M.St.R.Aktien in Wirklichkeit mit $^2/_5$ sämtlicher Stimmen die Herrschaft über das Unternehmen ausüben können. Trotzdem scheint eine derartige Bestimmung geeignet, auch in das schweizerische Recht eingeführt zu werden.

Was nun die Beschränkung des M.St.R. anbetrifft, hat der belgische Entwurf die Methode von Amiaud und Bourcart[21]) gewählt. Sie charakterisiert sich durch die Beschränkung der

[21]) Vgl. Amiaud: Les actions à droit de vote inégal; Bourcart: Les actions à vote plurals. Journ. des Soc. 1923 S. 446.

[22]) Lamal: zit. Werk S. 56. — Exposé des motifs du projet de loi sur le droit de vote priv. dans les S.A. de 1930.

Stimmen, die einer Aktie verliehen werden können. Wenn durch dieses System nicht direkt festgesetzt wird, welcher Prozentsatz des Aktienkapitales notwendig ist, damit den Inhabern desselben die Mehrheit oder die Hälfte der Stimmen übertragen werde, wird dies doch auf indirektem Wege erreicht.

Es ist deshalb nicht wichtig, wenn Rosset[23]) diesem System vorwirft, es enthalte den Fehler, dem Herrschaftskapital nicht Rechnung zu tragen. Für die Leiter einer A.G. ist es von Vorteil, wenn die M.St.R.Aktien sich auf eine möglichst kleine Anzahl Personen verteilen. Dadurch wird am besten erreicht, daß die Gesamtheit der M.St.R.Aktien in der Abstimmung sich für dieselbe Meinung einsetzt. Unter der Voraussetzung, daß die Gesamtheit der Stimmen der M.St.R.Aktien nicht mehr als 50% aller Stimmen betragen darf, ergibt sich, daß folgende Tabelle feststellt, welches der kleinstmögliche Kapitaleinsatz ist, durch den bei einer verschiedenen Beschränkung der Stimmen der M.St.R.Aktien 50% aller Stimmen übertragen wird.

Maximum der Stimmen der M.St.R.Aktien	Kleinster möglicher Kapitaleinsatz, der 50% aller Stimmen überträgt	
	in %	in Brüchen
1	50	$^1/_2$
2	$33\,^1/_3$	$^1/_3$
3	25	$^1/_4$
4	20	$^1/_5$
5	$16\,^2/_3$	$^1/_6$
6	14,28	$^1/_7$
7	$12\,^1/_2$	$^1/_8$
8	11,11	$^1/_9$
9	10	$^1/_{10}$
10	9	$^1/_{11}$

Vom theoretischen Gesichtspunkte scheint allerdings das System von Mazeaud noch anpassungsfähiger. Nach diesem muß nur das Kapital, das den M.St.R.Aktien entspricht, die 50% aller Stimmen betragen, einer bestimmten Quote des Grundkapitales entsprechen[24]). Nach diesem System können einer Aktie beliebig viele Stimmen verliehen werden, vorausgesetzt, daß das

[23]) Rosset: zit. Werk S. 70.

[24]) Mazeaud: Le vote priv. dans les soc. de cap. S. 191.

Herrschaftskapital stets die durch das Gesetz bestimmte Quote des Grundkapitales ausmacht. Wird diese Quote auf 25% festgesetzt, ergibt sich, daß wenn einer Aktie 3 Stimmen verliehen werden, das Gesamtkapital, das den M.St.R.Aktien entspricht, $^1/_4$ des Grundkapitales betragen muß. Werden einer Aktie 4 Stimmen verliehen, muß das erstgenannte Kapital $^1/_3$ des letztern betragen. Bei 5 Stimmen die Hälfte. Bei 6 Stimmen müssen beide Kapitalien gleichgroß sein usw.

Man sieht, je mehr Stimmen einer Aktie verliehen werden, desto größer muß das Kapital der M.St.R.Aktien sein im Verhältnis zum Grundkapital. Es ist nun aber gerade im Interesse der herrschenden Gruppe, daß möglichst wenige M.St.R.Aktien bestehen. In der Praxis werden auch unter dem System von Mazeaud einer Aktie wohl kaum mehr als 3 oder 4 Stimmen verliehen werden. Praktisch kommt es somit auf dasselbe, ob das System von Mazeaud oder dasjenige des belgischen Entwurfes gewählt wird. Das letztere scheint auch empfehlenswerter, weil es genau bestimmt, wieviel größer der Vorteil eines Mehrstimmrechtsaktionärs gegenüber einem in dieser Beziehung unprivilegierten Aktionär ist.

Im Einklang mit den Ergebnissen dieses Kapitels sollte indessen das Maximum der Stimmen, die einer Aktie verliehen werden können, in Belgien mindestens auf 10 ausgedehnt werden. In der Schweiz dagegen würde ein Maximum von 5 Stimmen den Verhältnissen entsprechen. Nach der Tabelle auf der letzten Seite könnte dann in Belgien im besten Fall durch einen Kapitaleinsatz von 9% über die Mehrheit der Stimmen verfügt werden. In der Schweiz betrüge der entsprechende Kapitaleinsatz $16^2/_3$%.

Im Gegensatz zum schweizerischen Entwurf enthält der belgische Entwurf die Bestimmung, daß kein Aktionär mehr als eine bestimmte Anzahl Stimmen an einer Abstimmung geltend machen könne. Die Kommission des Nationalrates beantragt allerdings die Wiederaufnahme dieser Regel. Ohne Zweifel hat diese eine Berechtigung. Neben den auf S. 32 dargestellten Wirkungen setzt sie auch dem M.St.R. eine gewisse Grenze. Trotzdem muß Klarheit darüber herrschen, daß es nicht sehr schwierig ist, eine derartige Bestimmung zu umgehen. Obschon die Gerichte in dieser

Beziehung eine strenge Praxis ausüben können, bestehen stets Mittel und Wege die erwähnte Regel zu umgehen. Ferner kompliziert diese den Prozeß der Abstimmung. Aus diesen Gründen scheint es vorteilhafter, diese Bestimmung fallen zu lassen.

Was endlich die Begrenzung des St.R. der sogen. „Titres oder Parts bénéficiaires“ [25]) im belgischen Gesetzentwurf anbetrifft, ist diese vollständig berechtigt. Es wird dadurch verhindert, daß durch mißbräuchliche Ausgabe dieser Anteile M.St.R. geschaffen werden. Im schweizerischen Recht erübrigt sich eine derartige Bestimmung, da es nicht gestattet ist, Anteile auszugeben, die nicht einer bestimmten Quote des Grundkapitales entsprechen.

3. Form und Übertragung der Mehrstimmrechtsaktie.

Der Zweck, der durch die M.St.R.Aktie erreicht werden soll, besteht darin, daß dieselbe einer Personengruppe ermöglichen muß, während langer Dauer ein einheitliches Geschäftsprogramm zu verwirklichen. Dies bedingt, daß die M.St.R.Aktie eine solche Natur haben muß, die dafür bürgt, daß sie denkbar lange Zeit im Besitze derselben Person verbleibt. Es ist klar, daß das M.St.R. seinen Zweck verfehlt, sobald dieses nicht mehr im Besitze derjenigen Person oder Personengruppe ist, die in einheitlicher Weise das bestimmte Geschäftsprogramm verwirklichen will. Ist letzteres der Fall, so treten nicht nur alle diejenigen Gefahren wieder auf, die vor der Entstehung des M.St.R. bestanden haben, sondern das M.St.R. kann sogar ein Mittel werden, um die Überfremdung zu erleichtern.

Es ist nicht zu verkennen, daß die Verwirklichung dieser Zwecke nicht einfach ist. Ohne weiteres ist klar, daß die M.St.R.-Aktie nicht eine gewöhnliche Inhaberaktie sein kann. Welche Bedingungen sollen daher mit dem M.St.R. verbunden werden? Untersucht man die in der Lebenspraxis entstandenen Formen, so

---

[25]) Die „Titres oder parts bénéficiaires“ sind nicht zu verwechseln mit den „Actions de jouissance“. Letztere werden ausgegeben an Stelle der amortisierten Aktien. Erstere bestehen neben dem Grundkapital der A.G. und entsprechen keiner Quote desselben.

findet man, daß das M.St.R. fast ausnahmslos nur Namensaktien verliehen wurde. Dadurch wird die M.St.R.Aktie zum großen Teil des allgemeinen Spekulationscharakters der Inhaberaktie entäußert. In der Praxis wurde daher nicht selten die Bedingung an das M.St.R. geknüpft, daß dieses verlorengeht, sobald die Konversion der M.St.R.Aktie in eine Inhaberaktie vollzogen wurde (siehe S. 22). Im belgischen Entwurf wurde in Anlehnung an diese, in der Praxis gefundenen Formen der Art. 1 formuliert. Auch die Doktrin[26]) ist in der Regel der Meinung, daß das M.St.R. nur Namenaktien verliehen werden soll. Es kann nicht bezweifelt werden, daß durch diese Bedingung die M.St.R.Aktie viel zweckdienlicher ist, als wenn sie eine einfache Inhaberaktie wäre. Man muß allerdings bedenken, daß dadurch noch lange nicht erreicht wird, daß die M.St.R.Aktie ihren Zweck vollständig erfüllen kann. Die gefährlichste Möglichkeit besteht darin, daß sämtliche M.St.R.Aktien durch deren Eigentümer an das Ausland verkauft werden[27]). Wegen ihrer Vorteile kann nämlich die M.St.R.Aktie für gewisse Personen einen beträchtlichen Mehrwert haben. Der Anreiz eines hohen Entgeltes kann daher leicht die Eigentümer der M.St.R.Aktien bewegen, dieselben an das Ausland zu verkaufen. Obschon ein derartiger Fall in der Schweiz nicht bekannt wurde, beweist doch das auf S. 21 erwähnte, in Belgien vorgekommene Beispiel die Gefährlichkeit dieser Möglichkeit.

Solchen Fällen steht der Gesetzgeber allerdings nicht machtlos gegenüber. Es ist verwunderlich, daß der belgische Entwurf keine diesbezüglichen Schutzmaßnahmen enthält. Könnte er nicht bestimmen, daß nur Personen mit belgischer Nationalität das M.St.R. ausüben dürfen?[28]) Unter dieser Bedingung könnte die Gesamtheit der M.St.R.Aktien höchstens an eine inländische Gruppe veräußert werden. Die Folge der Auslandsüberfremdung dagegen, die eine besonders schwere Gefahr für eine Volkswirtschaft ist, könnte dadurch abgewendet werden. Auch hier muß man jedoch bedenken, daß eine derartige Bestimmung nicht von

[26]) Vgl. z. B. Rosset: zit. Werk S. 96.
[27]) Vgl. S. 21.
[28]) Vgl. Rosset: zit. Werk S. 85.

unfehlbarer Wirkung ist. Es können schon Mittel gefunden werden, um dieselbe zu umgehen. Wer garantiert erstens, daß ein Inländer nicht auch die Interessen des Auslandes vertreten kann? Ferner kann das Strohmännertum nie ganz verhindert werden. Trotzdem scheint es, daß die Bedingung, daß nur Inländer das M.St.R. ausüben können, innerhalb eines gewissen Rahmens von Nutzen sein könnte.

Eine weitere Frage, der viel zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt wird, betrifft die Übertragung der M.St.R.Aktie im einzelnen. Es wurde schon erwähnt, daß das M.St.R. seinen Zweck verfehlt, wenn die M.St.R.Aktien sich nicht in den Händen einer Personengruppe befinden, die eine gemeinsame Idee durch die A.G. verwirklichen will. Es muß hier in Betracht gezogen werden, daß das M.St.R. im Grunde nur von Personen ausgeübt werden sollte, die bestimmte, qualifizierte Eigenschaften haben. Z. B. ein Dauerinteresse am Unternehmen und bestimmte Führerqualitäten. Es ist nun nicht gerecht, wenn die Rechtsnachfolger derjenigen Personen, denen das M.St.R. wegen ihren qualifizierten Eigenschaften übertragen wurde, ebenfalls die Vorteile desselben genießen können [29]). Trotzdem sie unter Umständen weder ein Dauerinteresse, noch bestimmte Führerqualitäten haben. Der Leitung des betreffenden Unternehmens bleibt in einem solchen Fall nichts anderes übrig, als diese M.St.R.Aktien gegen ein besonders hohes Entgelt zurückzuerwerben, sonst läuft sie Gefahr, die Herrschaft über das Unternehmen zu verlieren. Niemand kann indessen einen Eigentümer zwingen, seine ererbte M.St.R.Aktie gerade der herrschenden Gruppe im Unternehmen zurückzuverkaufen. Nur weil das M.St.R. noch nicht seit langer Zeit eine größere Bedeutung erlangt hat, wurde diesen Fällen wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Sie beweisen aber trotzdem, daß gerade die Vererbung des M.St.R. mit seiner Natur unvereinbar ist. Aus diesem Grunde verlangten verschiedene Autoren [30]), daß das M.St.R. nach einer bestimmten Zeit erlöschen solle. Gegen eine solche Maßnahme muß jedoch eingewendet werden, daß sie eine

---

[29]) Vgl. Lamal: zit. Werk S. 14.
[30]) Vgl. Rosset: zit. Werk S. 89.

allzu starre Regelung bedeuten würde. Besonders weil der Tod des ursprünglichen Inhabers einer M.St.R.Aktie ein unbestimmtes Ereignis ist. Das Erlöschen des M.St.R. würde dann in den seltensten Fällen im gegebenen Augenblicke eintreten.

Aus den erwähnten Gründen wurde in der Praxis die Übertragung des M.St.R. nicht selten von der Erlaubnis des Verwaltungsrates abhängig gemacht (vgl. S. 22). Auf diese Weise kann verhindert werden, daß das Mehrstimmrecht von Personen ausgeübt werde, die der Verwaltung der A.G. nicht angenehm sind. Es scheint zweckmäßig, auch eine diesbezügliche Bestimmung bei einer gesetzlichen Regelung des M.St.R. aufzunehmen. Die Ziele, die mit dem M.St.R. erreicht werden sollen, können dadurch viel besser verwirklicht werden. Dem Verwaltungsrat sollte die Kompetenz eingeräumt werden, von Gesetzes wegen ohne Angabe von Gründen die Eintragung eines Neuerwerbers von M.St.R.Aktien ins Aktienbuch zu verweigern. Die Verwaltung müßte in einem solchen Falle verpflichtet werden, die Aktie zum Börsenwert oder zum wirklichen Wert zurückzukaufen im Zeitpunkte der Anmeldung zur Eintragung. Der Charakter des M.St.R. dürfte bei der Bewertung von Gesetzes wegen nicht in Betracht gezogen werden (vgl. Art. 686 Rev.Entw. III).

Im belgischen Entwurf wird ferner verlangt, daß der Nominalwert der M.St.R.Aktie voll einbezahlt werden müsse. Es wurde schon betont, daß durch nicht volle Einzahlung einer Aktienkategorie nicht ein echtes M.St.R. zustande kommen kann. Rechtlich kann der Eigentümer stets belangt werden, die Restsumme nachzuleisten. Trotzdem ist es richtig, wenn der belgische Entwurf bestimmt, daß nur voll einbezahlten Aktien ein M.St.R. verliehen werden darf. In den allgemeinen Grundlagen wurde festgestellt, daß der Inhaber des M.St.R. mit einem bestimmten Minimalanteil an der A.G. interessiert werden müsse. Dies ist nur möglich, wenn er die M.St.R.Aktie voll einbezahlt, denn was nützt wirtschaftlich der A.G. das Recht auf die Nachzahlung, wenn der Verpflichtete nicht leisten kann.

4. Die Einführung des Mehrstimmrechtes in die A.G.

Das M.St.R. kann in verschiedener Weise in die A.G. eingeführt werden. Erstens kann dies schon bei der Gründung geschehen. In diesem Fall werden die M.St.R.Aktien meistens durch eine Personengruppe, eine Bank oder eine Holdinggesellschaft übernommen. Wird das M.St.R. erst nach der Gründung in eine A.G. eingeführt, so kann dies wiederum in verschiedener Weise geschehen. Erstens kann das M.St.R. einer gewissen Aktienkategorie verliehen werden, oder z. B. sämtlichen Aktien, die sich in Namensaktien umwandeln lassen. Ferner kann die Einführung des M.St.R. in der Weise geschehen, daß eine Kapitalerhöhung vorgenommen wird und die dabei neu ausgegebenen Aktien mit dem M.St.R. versehen werden. In diesem Fall wiederum können die neu ausgegebenen Aktien bestimmten Personen vorbehalten werden, oder sie können sämtlichen Aktionären angeboten werden. Lamal z. B. stellt fest, daß bei 143 kotierten A.G., die M.St.R.Aktien einführten, in 68 Fällen letztere dem gewöhnlichen Aktionär nicht angeboten wurden [31]).

Bei der gesetzlichen Regelung des M.St.R. muß man grundsätzlich Stellung nehmen, in welcher Weise diese zu geschehen hat. Folgende Gesichtspunkte müssen dabei berücksichtigt werden. Natur und Wesen des M.St.R. ist nicht geeignet für den Publikumsaktionär, der sein Stimmrecht in der Regel nicht ausübt und ein möglichst leicht veräußerbares Wertpapier haben muß. Es hätte somit keinen Sinn, wenn das Gesetz verlangen würde, daß die M.St.R.Aktien stets sämtlichen Aktionären angeboten werden müßten. Eine solche Entscheidung kann nur von Fall zu Fall getroffen werden und sollte daher in die Kompetenz des Verwaltungsrates der A.G. fallen.

Eine weitere Frage ist ferner, ob zur Einführung des M.St.R. ein qualifizierter Mehrheitsbeschluß notwendig sein soll? Auch hier sollte unterschieden werden, ob das M.St.R. schon bei der Gründung der A.G. oder erst später eingeführt wird. Im ersten

---

[31]) Lamal: zit. Werk S. 41.

Fall, wo jeder Zeichner sich über das Vorhandensein des M.St.R. unterrichten kann und je nach seiner Auffassung frei ist, Aktien zu zeichnen oder nicht, sollte kein qualifizierter Mehrheitsbeschluß notwendig sein. Schließlich hat das M.St.R. auch eine Bedeutung nur wegen dem Schutze, den es dem Unternehmen im Interesse der Volkswirtschaft bietet. Da es ferner durch den Gesetzgeber geregelt ist, sind die sich aus ihm ergebenden Gefahren weniger groß, als wenn es in beliebiger Stärke eingeführt werden könnte [32]). Wird indessen das M.St.R. erst nach der Gründung in die A.G. eingeführt, vermindert es den Einfluß der übrigen Aktionäre. In einem solchen Falle ist es verständlich, wenn zur Einführung des M.St.R. ein qualifizierter Mehrheitsbeschluß verlangt wird.

Art. 1 des belgischen Entwurfes bestimmt nur, daß das M.St.R. durch statutarische Bestimmung eingeführt werden kann. Wird nun das M.St.R. schon bei der Gründung einer A.G. in die Statuten aufgenommen, kommt Art. 29 und 30 der koordinierten Gesetze über die Gesellschaften in Anwendung. Danach wird kein besonderer Mehrheitsbeschluß verlangt, wenn durch die Statuten einer Aktienkategorie das M.St.R. verliehen wird. Das belgische Recht verlangt nur, daß die Vorteile, die den Gründern eingeräumt werden, in den Statuten aufgeführt werden. Ein qualifizierter Mehrheitsbeschluß wie im schweizerischen Recht ist für deren Annahme nicht notwendig. Wird dagegen das M.St.R. in eine bestehende A.G. eingeführt, indem es einer Aktienkategorie verliehen wird, oder durch Ausgabe einer Serie von M.St.R.Aktien, kommt Art. 71 des obenerwähnten Gesetzes zur Anwendung. Nach diesem muß in sämtlichen Aktienkategorien eine qualifizierte Mehrheit vorhanden sein, um die Rechte einer Aktienkategorie abzuändern. Der belgische Entwurf über das M.St.R. läßt sich somit ganz im Sinne der in diesem Abschnitte gemachten Voraussetzungen in das geltende Recht aufnehmen.

Der schweizerische Rev.Entw. III bestimmt in Art. 634, daß Gründervorteile einer besonderen Beschlußfassung mit qualifizierter Mehrheit unterstellt werden müssen. Würde nun das

---

[32]) Rosset: zit. Werk S. 79.

M.St.R. in den Entwurf eingeführt, so würde dasselbe zweifellos ein Gründervorteil sein, wenn sich die Gründer einer A.G. die M.St.R.Aktien vorbehalten würden. Gemäß unsern Voraussetzungen wäre eine solche Regelung nicht vorteilhaft. Daher sollte das M.St.R. im Entwurf ausdrücklich von den Gründervorteilen ausgenommen werden [33]).

Die Einführung des M.St.R. in eine bestehende A.G. sollte dagegen auch in der Schweiz nur möglich sein, wenn hiefür ein qualifizierter Mehrheitsbeschluß gefaßt würde. Eine diesbezügliche Bestimmung sollte daher in den Entwurf aufgenommen werden. Unter dieser Voraussetzung wäre es dann nicht mehr notwendig, einen Unterschied zu machen, ob die M.St.R.Aktien sämtlichen Aktionären angeboten oder ob sie bestimmten Personen vorbehalten würden.

Was nun endlich die Preisgabe des M.St.R. anbetrifft, kommt in dieser Beziehung Art. 7 der koordinierten Gesetze über die Gesellschaften in Anwendung. Dieser bestimmt, daß in sämtlichen Aktienkategorien ein qualifizierter Mehrheitsbeschluß notwendig sei, wenn die Rechte einer Aktienkategorie abgeändert werden sollen. Die Eigentümer der M.St.R.Aktien können dadurch verhindern, daß ihnen ohne ihre Einwilligung das M.St.R. weggenommen wird. Es geht ohne weiteres aus dem Wesen des M.St.R. hervor, daß dieses nicht durch eine einfache Mehrheit abgeschafft werden darf. Würde eine solche Möglichkeit bestehen, so würde das M.St.R. seinen Zweck verfehlen, da auf dem Wege der Abschaffung des M.St.R. die Überfremdung wieder ermöglicht würde. Aus diesem Grunde ist auch für das schweizerische Recht ohne weiteres eine Lösung im Sinne des belgischen Rechtes zu empfehlen [34]).

5. Die Publizität der Mehrstimmrechtsaktie.

Die Einführung des M.St.R. in die A.G. verursacht eine tiefe Veränderung der Struktur derselben. Dies benötigt, daß das System des Aktienrechtes dieser Tatsache Rechnung tragen muß.

---

[33]) Rosset: zit. Werk S. 80.

[34]) Vgl. auch Nieß: zit. Werk S. 132.

Die Wirksamkeit des M.St.R. äußert sich in der Übertragung vermehrter Herrschaftsbefugnisse an eine bestimmte Aktionärgruppe auf Kosten der übrigen Aktionäre. Aus diesem Grunde ist es von besonderer Bedeutung, daß jedermann, der in Zukunft Eigentümer einer Aktie werden will, sich ohne weiteres über die Verhältnisse des St.R. in der betreffenden A.G. unterrichten kann. Das Mißtrauen, das dem M.St.R. entgegengebracht wird, ist zum Teil auch dem Umstand zuzuschreiben, daß dieses den Erwerbern von Aktien häufig nicht bekannt war. Je nach den Voraussetzungen, die jemand mit dem Erwerbe von Aktien verbindet, kann die zu späte Entdeckung des Vorhanden- oder Nichtvorhandenseins von M.St.R.Aktien eine große Enttäuschung bereiten. Das M.St.R. kann sowohl ein Hindernis, als auch ein Anreiz zum Kauf von Aktien der betr. A.G. sein. Ein Hindernis kann es sein, wenn der künftige Eigentümer der Aktie sich an der Willensbildung der A.G. beteiligen wollte. Ein Anreiz kann es sein, wenn das M.St.R. dem Erwerber bürgt, daß die bisherige vorzügliche Leitung der A.G. vor Überfremdung wirksam geschützt ist[35]).

Unter Berücksichtigung dieser Umstände hat der belgische Entwurf die Art. 2 und 4 aufgenommen. Art. 2 des Entwurfes ergänzt den Art. 36 der koordinierten Gesetze über die Gesellschaften. In letzterem wird unter anderem verlangt, daß jeder öffentlichen Ausbietung von Aktien eine Publikation von bestimmten Tatsachen über die betr. A.G. im Anhang des Moniteurs erfolgen muß. Diese Tatsachen werden durch Art. 2 des Entwurfs nun noch dadurch ergänzt, daß auch die Anzahl der Stimmen veröffentlicht werden muß, die jeder Aktie verliehen wird[36]). Art. 4 des Entwurfes ergänzt Art. 44 der koordinierten Gesetze über die Gesellschaften in der Weise, daß neben den bisherigen Tatsachen, die auf jeder Inhaberaktie verzeichnet sein müssen, auch eine Vermerkung über ein in einer andern Aktienkategorie bestehendes M.St.R. vorhanden sein muß.

---

[35]) Marx: In „La cote libre" 14. 6. 1930.

[36]) Vgl. ebenfalls Art. 37 der koordinierten Gesetze über die Gesellschaften.

Durch diese Bestimmungen des Entwurfes wird es möglich gemacht, daß sich bei jeder Neuausgabe von Aktien jedermann leicht unterrichten kann über die Bedingungen des St.R. Ja, sogar jeder Erwerber von Inhaberaktien kann auf dem Titel selber die Bestimmungen über ein event. M.St.R. in andern Aktienkategorien erkennen. Es muß hier allerdings eingewendet werden, daß bei einer spätern Ausgabe von M.St.R.Aktien diese Veränderung nicht leicht auf allen Inhabertiteln vermerkt werden kann. Ferner bekommt der Erwerber von Inhaberaktien diese häufig gar nicht zu Gesicht, da er diese durch eine Bank kaufen und verwalten läßt. Aus diesen Gründen scheint der Art. 4 des belgischen Entwurfs nicht von großer Wirksamkeit. Die in Art. 2 aufgenommene Bestimmung kommt in genügender Weise dem Postulat der Publikation des M.St.R. nach.

Es fragt sich nun, in welcher Weise die Wiedereinführung des M.St.R. in den schweizerischen Entwurf sich mit den übrigen, die Publizität betreffenden Bestimmungen vereinbaren würde? Art. 625/4 des Rev.Entw. III bestimmt, daß die Statuten Bestimmungen über das St.R. enthalten müssen. Ferner bestimmt Art. 639/5, daß im Handelsregister zu veröffentlichen sind: „Die Eigenschaften der Aktien, ob sie auf Inhaber oder Namen gestellt sind, sowie gegebenenfalls deren Vorzugsrechte.“ Rosset betont, daß sich der Ausdruck Vorzugsrechte ohne Zweifel auch auf das M.St.R. beziehen würde[37]). Was endlich den Prospekt betrifft, ist die diesbezügliche Bestimmung derjenigen des belgischen Rechtes außerordentlich ähnlich. Art. 629 I Rev.Entw. III verlangt, daß der Prospekt Aufschluß geben müsse über den gesetzlich vorgeschriebenen Inhalt der Statuten. Dadurch wird gefordert, daß die Verhältnisse des M.St.R. ebenfalls aus dem Prospekte ersichtlich sein müssen.

Diese Bestimmungen würden genügen, um bei einer Wiedereinführung des M.St.R. in den Entwurf auch für die nötigen Maßnahmen zur Bekanntmachung eines event. M.St.R. zu sorgen.

---

[37]) Rosset: zit. Werk S. 92.

6. Die finanziellen Vorrechte der Mehrstimmrechtsaktie.

Im 2. Kapitel wurde dargestellt, daß das Bestreben bestehe, die M.St.R.Aktie mit finanziellen Vorrechten zu versehen [38]). Während dies in der Schweiz sehr selten, höchstens bei Sanierungen der Fall ist, ist es in Belgien eher die Regel als die Ausnahme. Es ist unumgänglich, zu dieser Frage grundsätzlich Stellung zu nehmen, da sie von großer praktischer Bedeutung ist.

Es wurde wiederholt festgestellt, daß die Gefahren des M.St.R. in dem Umstande zu suchen sind, daß einer Personengruppe die Herrschaft über ein Unternehmen zugeteilt wird, ohne daß dieselbe ein entsprechendes Kapitalrisiko trägt. Dies ist auch der Grund, warum dem M.St.R. eine gewisse, äußerste Grenze gesetzt werden muß. Genießt nun aber die M.St.R.Aktie gewisse finanzielle Vorrechte, so wird dadurch das Risiko der M.St.R.-Aktionäre weiter vermindert. Ein Liquidationsvorrecht z. B. kann zur Folge haben, daß auch wenn die herrschende Gruppe ganz andere Interessen verficht als die übrigen Aktionäre, diese unter Umständen keinen wirklichen Verlust erleidet bei einer Auflösung der Gesellschaft. Es kommt somit auf dasselbe heraus, ob dem M.St.R. durch das Gesetz eine engere Grenze gesetzt wird, dagegen aber finanzielle Vorrechte der M.St.R.Aktien gestattet werden, oder dem M.St.R. eine weitere Grenze gesetzt und dagegen verboten wird, daß die M.St.R.Aktien finanzielle Vorrechte haben. Wenn sich der Gesetzgeber für eine Beschränkung des M.St.R. entscheidet, ist es nicht logisch, wenn er in anderer Weise die Möglichkeit offen läßt, diese Begrenzung zu umgehen. Man kann hier allerdings einwenden, daß es nicht nur von der Willkür der Gründer abhängt, die finanziellen Vorrechte der M.St.R.-Aktien festzusetzen, ganz besonders, wenn es sich um eine Sanierung handelt. Auch steht es jedem Aktionär frei, Aktien einer A.G. zu zeichnen, in der M.St.R.Aktien mit finanziellen Vorrechten bestehen [39]). Diese Gründe sind nun aber dieselben, die

---

[38]) Vgl. S. 22 f.

[39]) Marx: zit. Werk S. 85.

man gegen die gesetzliche Beschränkung des M.St.R. äußern kann. Wenn eben der Publikumsaktionär dadurch geschützt werden soll, daß die herrschende Gruppe einen bestimmten minimalen Teil des Geschäftsrisikos tragen soll, hat es keinen Sinn, eine Umgehung dieses Zweckes auf anderem Wege offenzulassen.

Es scheint dagegen nicht zweckmäßig, den von Alexis gemachten Vorschlag anzunehmen [40]). Letzterer möchte, daß die im St.R. unprivilegierten Aktien eine gesetzliche Vorzugsdividende genießen sollten. Eine solche Forderung berücksichtigt die herrschenden Verhältnisse zu wenig. Die gesetzliche Beschränkung des M.St.R. sorgt schon in genügender Weise für den Schutz der Publikumsaktionäre. Damit diese Schranke nicht überschritten werden kann, genügt es vollständig, wenn durch das Gesetz gefordert wird, die M.St.R.Aktien sollen keine finanziellen Vorrechte vor den übrigen Aktien genießen.

7. Die Ausübung des Mehrstimmrechtes.

Aus der Natur des M.St.R. geht ohne weiteres hervor, daß dieses nicht dazu dienen darf, um die wohlerworbenen Rechte der Aktionäre herabzusetzen. Art. 71 der koordinierten Gesetze über die Gesellschaften bestimmt, daß in jeder Aktienkategorie ein qualifizierter Mehrheitsbeschluß gefaßt werden muß, wenn die Rechte der Aktionäre einer Kategorie verändert werden sollen. Art. 70 desselben Gesetzes bestimmt ferner, daß eine Änderung des Zweckes der A.G. nicht durch Statutenänderung vorgenommen werden kann. Durch diese Artikel wird das M.St.R. in seiner Bedeutung wirksam begrenzt. Dabei wird vorausgesetzt, daß die M.St.R.Aktien allerdings stets eine besondere Aktienkategorie bilden. Soll z. B. ein Recht einer bestimmten Aktienkategorie aufgehoben werden, wirkt das M.St.R. nur innerhalb seiner Kategorie. Dies bedingt, daß sein Vorzugscharakter in bezug auf das St.R., den es ja nur im Verhältnis zu andern Aktienkategorien hat, ohne weiteres dahinfällt.

Es fragt sich nun, in welcher Weise der schweiz. Rev.-Entw. III in dieser Beziehung das M.St.R. beschränken würde.

---

[40]) Alexis: Les privilèges de vote dans les S.A., Paris 1928, S. 138.

Art. 645 bestimmt unter anderem, daß den einzelnen Aktionären wohlerworbene Rechte nicht ohne ihre Zustimmung entzogen werden dürfen. Die Zustimmung jedes einzelnen Aktionärs ist in diesen Fällen notwendig, um einen rechtsgültigen Beschluß zu fassen [41]). Diese starre Regelung ist nicht geeignet, sich den Lebensverhältnissen in vorteilhafter Weise anzupassen. Gerade Sanierungen sind nicht selten nur dann möglich, wenn die Aktionäre auf gewisse finanzielle Vorrechte verzichten. Dazu gehören vor allem Dividendenvorzugsrechte. Da die gegenwärtigen Wirtschaftsverhältnisse erfordern, daß in erster Linie das Unternehmen als solches geschützt wird (vgl. S. 8), scheint es zweckmäßiger, wenn auch der schweizerische Entwurf eine Regelung im Sinne des belgischen Entwurfes vornähme. Es sollte somit nur gefordert werden, daß in allen Aktienkategorien eine qualifizierte Mehrheit bestehen müßte, um die Rechte einer Aktienkategorie herabzusetzen [42]). Was allerdings das Recht auf Anfechtung anbetrifft, sollte die Ordnung des Art. 645 Rev.Entw. III beibehalten werden. Art. 647 und 648 des schweiz. Rev.Entw. III würden weitere Beschränkungen des M.St.R. enthalten. Art. 647 lautet: „Handelt es sich um eine Umwandlung des Gesellschaftszweckes oder um die Beseitigung von Statutenbestimmungen, die eine Erschwerung der Beschlußfassung durch die Generalversammlung bezwecken, so muß der Beschluß mit $^3/_4$ aller in der Generalversammlung vertretenen Stimmen, mindestens aber von den Vertretern von $^2/_3$ sämtlicher Aktien gefaßt werden."

Dieser Artikel enthält eine viel vorteilhaftere Regelung in bezug auf die Änderung des Gesellschaftszweckes als der diesbezügliche belgische Artikel. Das schweizerische Recht hat in erster Linie den Schutz des Unternehmens im Auge. Die rasche Änderung der Wirtschaftsverhältnisse bringt es oft mit sich, daß der Zweck einer A.G. plötzlich nicht mehr zu verwirklichen ist. Nur eine sofortige Änderung desselben kann in diesem Falle das Unternehmen der Wirtschaft unter Umständen noch erhalten. Dies sollte nicht durch eine ganz geringe Anzahl von Aktionären

---

[41]) Rosset: zit. Werk S. 78.

[42]) Nieß: zit. Werk S. 132 setzt sich für eine ähnliche Regelung ein.

verhindert werden können, die unter Umständen die Änderung der wirtschaftlichen Verhältnisse nicht durchschauen. Daß allerdings der schweiz. Rev.Entw. III eine qualifizierte Mehrheit verlangt für die Abänderung des Zweckes der A.G., sowie für die Beseitigung von Statutenbestimmungen, die eine Erschwerung der Beschlußfassung durch die Generalversammlung bezwecken, ist verständlich. Es wäre im höchsten Grade unbillig, wenn durch die Inhaber der M.St.R.Aktien Beschlüsse von dieser Tragweite den übrigen Aktionären aufgezwungen werden könnten. Letztere haben das einfache Mittel, durch bloßes Nichterscheinen an der Generalversammlung die in Art. 647 Rev.Entw. III erwähnten Beschlüsse zu hintertreiben [43]).

Art. 648 Rev.Entw. III bestimmt ferner, daß, insofern die Statuten nichts anderes bestimmen, bei Erweiterung des Geschäftsbetriebes, Verengerung, Fusion, Fortsetzung der Gesellschaft über die von den Statuten bestimmte Zeit, Veränderung der Firma oder des Sitzes der Gesellschaft, oder Auflösung vor dem in den Statuten festgesetzten Termin dieser Beschluß nur gefaßt werden kann, wenn $^2/_3$ sämtlicher Aktien vertreten sind. Auf diese Weise wird auch bei der Beschlußfassung über diese Gegenstände die Wirksamkeit des M.St.R. eingeschränkt. Nur durch Fernbleiben von der Generalversammlung können die Inhaber der Aktien ohne M.St.R. diese Beschlüsse nicht immer hintertreiben. Sofern nämlich in der ersten Generalversammlung die notwendige Anzahl Aktien nicht vertreten ist, kann eine zweite Generalversammlung einberufen werden, in der nur $^1/_3$ aller Aktien vertreten sein muß. Im Gegensatz zu Rosset [44]) scheint es mir zweckmäßiger, wenn diese Bestimmung (Art. 648 Rev.Entw. III) zwingendes Recht wäre. Die Bedeutung der in diesem Artikel aufgezählten Beschlüsse rechtfertigt es ohne weiteres, daß dieselben nur gefaßt werden können, wenn sie auch von einer qualifizierten Mehrheit der Aktionäre gewollt werden.

---

[43]) Rosset: zit. Werk S. 78.
[44]) Rosset: zit. Werk S. 77.

8. Übergangsbestimmungen.

Im 3. Kapitel wurde festgestellt, daß das M.St.R. weder mit dem geltenden belgischen noch mit dem geltenden schweizerischen Recht vereinbar ist. Auch die Vertreter der gegenteiligen Ansicht müssen jedoch grundsätzlich anerkennen, daß eine gesetzliche Regelung des M.St.R. nur vollständig sein kann, wenn sie sich auf sämtliche A.G. bezieht, d. h. rückwirkend ist. Die Bedeutung der Frage des M.St.R. ist zu groß, als daß man ohne Risiko die Geltung von Formen des M.St.R. weiter dulden könnte, die mit dessen Natur nicht vereinbar sind.

Die Verfasser des belgischen Gesetzentwurfes haben, ohne die Frage der Legalität des M.St.R. im geltenden Recht zu berühren, die Notwendigkeit der Rückwirkung erkannt[45]). Art. 5 des Entwurfes ist in solcher Weise abgefaßt, daß durch das Inkrafttreten des neuen Gesetzes das M.St.R. der bestehenden A.G. automatisch begrenzt wird.

Art. 2 der Übergangsbestimmungen des schweizerischen Rev.-Entw. III lautet: „A.G., Kommandit-A.G. und Genossenschaften, die im Zeitpunkte des Inkrafttretens dieses Gesetzes im Handelsregister eingetragen sind, jedoch den gesetzlichen Vorschriften nicht entsprechen, haben binnen einer Frist von 5 Jahren ihre Statuten den neuen Bestimmungen anzupassen.

Während dieser Frist unterstehen sie dem bisherigen Rechte, soweit ihre Statuten den neuen Bestimmungen widersprechen.

Kommen die Gesellschaften dieser Vorschrift nicht nach, so sind sie nach Ablauf der Frist von Amts wegen im Handelsregister zu löschen."

Wegen der Bedeutung des M.St.R. scheint die Frist, auf die die Übergangsbestimmungen des schweiz. Entwurfs Bezug nehmen, etwas lange. Es fragt sich daher, ob diese Frist nicht durch eine spezielle Bestimmung verkürzt werden sollte? Noch besser wäre allerdings eine Regelung im Sinne des belgischen Entwurfes. Durch das Inkrafttreten desselben wird wenigstens die Begren-

---

[45]) Vgl. Exposé des motifs du projet de loi sur le droit de vote priv. dans les S.A. de 1930 S. 4.

zung des M.St.R. automatisch vorgenommen. Dadurch würde verhindert, daß Formen des M.St.R., die mit dessen Wesen unvereinbar sind, noch während einer 5jährigen Übergangszeit gelten würden.

IV. Die Wiedereinführung des Mehrstimmrechtes in die A.G. im III. Rev.Entw. des O.R.

Da die Frage des M.St.R. im III. Rev.Entw. des O.R. noch nicht entschieden ist, ist es angezeigt, die Schlußfolgerungen dieses Kapitels zusammenzufassen. Dies soll in der Weise geschehen, daß festgestellt wird, welche Artikel dieses Entwurfes einer Änderung bedürfen würden, damit das M.St.R. wieder in den Entwurf eingeführt werden könnte.

Art. 692 müßte lauten:

1. Das Stimmrecht der Aktionäre in der Generalversammlung wird nach den Aktienbeträgen ausgeübt.

   Jeder Aktionär hat, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, zum mindesten eine Stimme; es bleibt der Gesellschaft vorbehalten, durch ihre Statuten die Stimmenzahl der Besitzer von mehreren Aktien zu beschränken. Eine derartige Beschränkung muß sich auf alle Aktienkategorien erstrecken [46]).

   Die Statuten können bestimmen, daß den Aktien einer Kategorie ein M.St.R. verliehen wird, vorausgesetzt, daß daß es sich um voll einbezahlte Namenaktien handelt. Soll das M.St.R. nachträglich durch Statutenänderung eingeführt werden, muß dieser Beschluß von den Vertretern von $^2/_3$ sämtlicher Aktien angenommen werden. Haben sämtliche Aktien denselben Nennwert, so entsteht das M.St.R., indem den Aktien einer Kategorie im Maximum 5 Stimmen verliehen werden. Sind die Aktien von verschiedenem Nennwert, entsteht das M.St.R., indem den

---

[46]) Auf diese Weise wird verhindert, daß ein M.St.R. geschaffen wird, indem nur die Stimmenzahl der Besitzer von mehreren Aktien in einer Aktienkategorie beschränkt wird.

Aktien mit geringerem Nennwert ein höheres Stimmrecht verliehen wird, als ihnen von Gesetzes wegen zukäme. Im letzten Fall darf der Vorteil des M.St.R. nicht größer sein als im ersten Fall. An der Abstimmung sind die Supplementsstimmen der M.St.R.Aktien ungültig in dem Maße, als sämtliche Stimmen der M.St.R.Aktien $^2/_5$ aller Stimmen übersteigen.

Das M.St.R. wird ungültig, wenn die M.St.R.Aktien mit finanziellen Vorrechten ausgestattet werden, oder wenn die M.St.R.Aktien in Inhaberaktien umgewandelt werden.

Art. 684 sollte durch folgende Bestimmung ergänzt werden:

2. Nur Schweizerbürger können das M.St.R. ausüben und als Eigentümer von M.St.R.Aktien im Aktienbuch eingetragen werden.

Art. 686 sollte durch folgende Bestimmung ergänzt werden:

3. Die M.St.R.Aktien sind nur nach Genehmigung durch den Verwaltungsrat übertragbar. Der Verwaltungsrat kann ohne Angabe von Gründen die Eintragung eines Neuerwerbers von M.St.R.Aktien im Aktienbuch verweigern. In diesem Falle müssen sich jedoch einzelne Aktionäre bereit erklären, die M.St.R.Aktien zum wirklichen Wert im Zeitpunkte der Anmeldung zu übernehmen. Bei der Bewertung der Aktie darf jedoch das M.St.R. nicht berücksichtigt werden.

Art. 645 sollte ersetzt werden durch folgende Bestimmung:

4. Sollen die finanziellen Rechte einer Aktienkategorie vermindert oder soll das M.St.R. abgeschafft werden, muß in jeder Aktienkategorie getrennt abgestimmt werden, und der Beschluß muß in jeder Aktienkategorie von den Vertretern von $^3/_4$ sämtlicher Aktien angenommen werden.

Im übrigen können wohlerworbene Rechte, die den einzelnen Aktionären in ihrer Eigenschaft als Aktionäre zustehen, nicht ohne ihre Zustimmung entzogen werden.

Als wohlerworbene Rechte eines oder einzelner Aktionäre sind diejenigen Ansprüche anzusehen, die nach Vor-

schrift des Gesetzes oder der Statuten von den Beschlüssen der Generalversammlung und der Verwaltung unabhängig sind oder sich als Voraussetzung der Beteiligung an der Generalversammlung darstellen.

5. Art. 648 sollte zwingendes Recht sein.

---

6. Kapitel.

Die Entwicklung des Mehrstimmrechtes.

I. Einleitung.

Ein Wesentliches dieser Studie liegt in der Erkenntnis, daß sich das Aktienwesen in einer ganz bestimmten Richtung entwickelt. Im ersten Kapitel wurde erwähnt, daß es einen Versuch bedeutete, die Idee der Demokratie in der A.G. verwirklichen zu wollen. Die folgenden Betrachtungen erläuterten deutlich, daß dieser Versuch, was die Groß-A.G. anbetrifft, gescheitert ist[1]). Die Entwicklung der Lebensverhältnisse bewegt sich in einer solchen Richtung, daß in kurzer Zeit auch die äußerste Grenze des M.St.R. überschritten werden müßte, wenn die gesetzliche Regelung des Stimmrechtes in der A.G. den neuen Umständen Rechnung tragen wollte.

Es kann nicht bezweifelt werden, daß die Idee des M.St.R. keine grundsätzliche Neuerung in das Aktienwesen einführt. Die A.G. bleibt dadurch eine privatkapitalistische Institution, die von Privatpersonen nach einer bestimmten Art des Majoritätssystems geleitet wird. Wenn nun die Konsequenzen aus den Hauptergebnissen dieser Arbeit gezogen werden, ergibt sich, daß die weitere Entwicklung der Wirtschaft immer weniger im einfachen Rahmen der Idee der A.G. geschehen kann. Ein Verbot des M.St.R. würde, wie schon mehrmals betont, eine unsinnige Lösung sein. Der Generalversammlung in der A.G. würde dadurch in der Theorie eine Stellung eingeräumt, die sie in der Praxis nicht einnehmen könnte. Die unbegrenzte Zulassung des M.St.R. wiederum würde den Publikumsaktionär ohne jegliches Schutzmittel lassen, obschon ihm ein solches wegen der privaten Natur der A.G. unbedingt gegeben werden muß.

Der Widerspruch, daß unter der Voraussetzung der gegenwärtigen Wirtschaftsentwicklung weder das Verbot des M.St.R.,

[1]) Planitz: zit. Werk S. 46 ebenso.

noch eine unbeschränkte Zulassung desselben eine befriedigende Lösung des Problems der Generalversammlung in der Groß-A.G. darstellt, verlangt, daß in Bälde neue Lösungswege gesucht werden müssen. Grundlegend für diese neuen Wege müssen die im bisherigen Aktienwesen gemachten Erfahrungen sein. Besonders folgende Beobachtungen sind dabei wichtig: Erstens die Notwendigkeit der Wiedereinführung eines persönlichen Elementes in die A.G. Da die Idee des M.St.R. diese Notwendigkeit nur bis zu einem gewissen Grade verwirklichen kann, ist es gerade in diesem Gebiet wichtig, neue Wege zu suchen. Ferner wurde festgestellt, daß es je länger je weniger einen Sinn hat, dem Publikumsaktionär in Form des Stimmrechts eine Garantie zu geben, damit nichts beschlossen werde, was nicht von den Inhabern der Kapitalmehrheit gewollt ist.

Es ist selbstverständlich, daß die Lösung der hier genannten Probleme eine Überschreitung der Frage des M.St.R. in der A.G. fordert. Der Rahmen dieser Arbeit gestattet nicht, daß dies in einer erschöpfenden Weise geschieht. Trotzdem soll im weitern versucht werden, Schlüsse aus den bisherigen Feststellungen zu ziehen. Der in dieser Einleitung angedeutete Widerspruch, betreffend die Lösung der Frage des M.St.R., mag dabei als Erkenntniselement dienen, durch das die Synthese zur Überwindung des Widerspruchs gefunden werden kann.

II. Die Mehrstimmrechtsaktie und die Idee des Unternehmereigentums.

Der Zweck des M.St.R. besteht darin, daß dieses verhindern soll, daß lebenswichtige Organe, Unternehmen einer Volkswirtschaft unter die Herrschaft des Auslandes geraten. Je mehr die wirtschaftliche Verflechtung fortschreitet, desto wichtiger wird die Erfüllung dieser Aufgabe. Das M.St.R. muß somit als eine Institution verstanden werden, deren Ziel darin besteht, die Interessen der Allgemeinheit gegenüber Auswüchsen des privatkapitalistischen Systemes zu schützen. Es wurde ja schon betont, daß die Überfremdung ein notwendig aus kapitalistischen Gesetzen resultierendes Phänomen ist, das sich allerdings erst mit der zu-

nehmenden Verflechtung in einer der Allgemeinheit gefährlichen Weise auszuwirken begann.

Es war nun ein Ergebnis der frühern Betrachtungen, daß mit der Zunahme der wirtschaftlichen Verflechtung sich das M.St.R. in immer schroffern Formen entwickeln müßte, wenn das Recht Schritt halten wollte mit den im Aktienwesen fortschreitenden Verhältnissen. Das Ende dieser Entwicklung wäre, daß einer oder mehreren Personen ein M.St.R. übertragen würde, das sämtliche Stimmen, d. h. die gesamte Herrschaftsbefugnis über das Unternehmen umfassen würde, ohne daß diese Personen einen Kapitaleinsatz leisten würden. Das extreme Gegenstück zu diesem Beispiel wäre, wenn eine Einzelperson mit ihrem Privatvermögen ein Großunternehmen betreiben würde. Gerade in diesem Gegensatz kann man dem Wesen des M.St.R. näherkommen. Auf S. 7 wurde erklärt, daß die Großunternehmung schon in der Gegenwart ein nationalwirtschaftlicher Faktor ist wegen der Bedeutung, die ihr für die Allgemeinheit in einem Staate zukommt.

Da die Bedeutung der Unternehmen für die Allgemeinheit stets noch zunimmt, ist es klar, daß das höchste Recht an einem Unternehmen sich mehr und mehr in der Aufgabe erschöpfen muß, dasselbe im Interesse der Allgemeinheit zu führen. Ob nun eine Person mittelst eines extremen M.St.R. ein Großunternehmen leiten würde oder gewissermaßen alls „Privateigentümer“ [2]), kann dabei keine Rolle spielen.

Dieses allgemeine Interesse an den Unternehmen und die Tatsache, daß diese immer mehr nur noch von befähigten Einzelnen geführt werden können, wie die Entwicklung des M.St.R. beweist, steht in einem eigenartigen Gegensatz. Von großer Bedeutung ist ebenfalls das Verhältnis zwischen Publikumsaktionär und der Leitung eines Unternehmens. Es wurde schon betont, daß der Publikumsaktionär tatsächlich immer mehr den Charakter eines Gesellschafters verliert (vgl. S. 49). Daraus geht hervor, daß die rechtliche Konstruktion der A.G. eine andere werden muß, je

---

[2]) Das Unternehmen wird hier als rechtliche Einheit aufgefaßt. Vgl. Hans Fehr: Recht und Wirklichkeit S. 49; Oppikofer: Das Unternehmensrecht, Tübingen 1927.

mehr sich die herrschenden Verhältnisse zu entfernen beginnen von denen, auf die das geltende Recht abstellt.

Das höchste Recht an einer Sache wird allgemein als Eigentum bezeichnet. Es fragt sich nun, ob das oben charakterisierte M.St.R. oder überhaupt die Befugnis, ein Großunternehmen zu leiten, in irgendeiner Weise verglichen werden kann mit dem Eigentum? Klar ist, daß dieser Vergleich sich nicht gut vollziehen läßt im Hinblick auf den römisch-rechtlichen Eigentumsbegriff. Lamal sagt allerdings mit Rücksicht auf die in der Groß-A.G. herrschenden Verhältnisse: „Nous avons vu, que par l'action de maîtrise les administrateurs ont acquis un véritable droit de propriété sur l'actif de la société“ [3]). Diese Feststellung scheint nicht ganz unberechtigt (vgl. Kap. 4). Mit Recht macht Lamal auf die Gefährlichkeit dieses Zustandes aufmerksam. Er übersieht indessen, daß dieser Zustand nicht lediglich der M.St.R.Aktie zuzuschreiben ist, sondern den Verhältnissen in der Groß-A.G. (vgl. S. 4). Anders gestaltet sich der Vergleich des charakterisierten, extremen M.St.R. mit dem modernen Pflichteigentumsbegriff. In der Gegenwart verbreitet sich mächtig die Rechtsüberzeugung, der Wille, daß das organisierte Eigentum nur im Dienste der Allgemeinheit ausgeübt werden kann [4]). Ein solcher Eigentumsbegriff deckt sich merkwürdigerweise mit dem Wesen des extremen M.St.R., zu dem die Entwicklung im Aktienwesen hinstrebt (vgl. S. 97).

Der Pflichteigentumsbegriff ist nun aber der Ausdruck eines wahren Individualismus und seine Verwirklichung ist nur noch eine Frage der Zeit. Der römisch-rechtliche Eigentumsbegriff dagegen entsprach der damaligen Entwicklungsstufe des Menschen, weil er die Loslösung des Individuums aus den ursprünglichen Gemeinschaftsbanden ermöglichte [5]). Die menschliche Geschichte ist ja letzten Endes die Geschichte einer fortschreitenden menschlichen Individualisierung. Hartmann sagt: „Die Geschichte

---

[3]) Lamal: zit. Werk S. 75; Fehr: zit. Werk S. 117.

[4]) Ebenfalls Gierke: Die soziale Aufgabe des Privatrechtes; Ford: Mein Leben und Werk und das große Heute, das größere Morgen.

[5]) Heyer: Rechts- und staatsgeschichtliche Entwicklungslinien. Stuttgart 1922.

des Abendlandes seit der ausgehenden Antike ist eine Geschichte von Revolutionen, denn sie ist die Geburt zur Freiheit auf immer neuen Stufen und in immer neuen Hinsichten." [6]) Der abstrakte römisch-rechtliche Eigentumsbegriff gründete auf einer Rechtsüberzeugung, die noch nicht aus freien Einzelwillen floß, da er die willkürliche, selbstsüchtige Ausübung des Eigentums in sich schließt. Die Selbstsucht ist nun aber, wie Hartmann sagt, keine Tat der wissenden Freiheit, sondern Grund und Voraussetzung derselben [7]). Insofern der Mensch aber durch das Eigentum der Allgemeinheit dienen will, verwirklicht er das Sittliche, das ihm, wie Kreyenbühl sagt, nicht als äußeres, abstraktes Gesetz gegenübersteht, sondern Substanz und Wesen des menschlichen Geistes ist [8]).

Nachdem nun der Endpunkt, zu dem sich das M.St.R. entwickeln könnte, dargestellt wurde, fragt es sich, in welcher Weise der hier beschriebene Unternehmereigentumsbegriff zu verwirklichen wäre? Ferner fragt es sich, wer dafür sorgen müßte, daß der Unternehmenseigentümer das Unternehmen nur im Dienste der Allgemeinheit verwaltet? Schon in der deutschen Verfassung ist z. B. folgender Satz enthalten (153 III): „Eigentum verpflichtet. Sein Gebrauch soll zugleich Dienst sein für das gemeine Beste." Trotz dieser Bestimmung wird in Deutschland das organisierte Eigentum kaum in anderer Weise ausgeübt, als es den privatkapitalistischen Tendenzen entspricht. Es wird daher gefordert, daß dem Staate gewisse Rechte übertragen werden, um dafür zu sorgen, daß das organisierte Eigentum nur im Dienste des Volksganzen ausgeübt werde. Gewisse Autoren glauben, daß dies gerade in Anlehnung an die Entwicklung der M.St.R.Aktie geschehen könne.

---

[6]) Hartmann: Der Mensch im Abgrunde seiner Freiheit, 1931, S. 179; Rosenstock: Die europäischen Revolutionen. Jena 1931; J. G. Fichte: Über die Bestimmung des Gelehrten; Steiner: Die Philosophie der Freiheit.

[7]) Hartmann: zit. Werk S. 45.

[8]) Kreyenbühl: Die ethische Freiheit bei Kant, Phil. Mon.Hefte Bd. XVII, Heidelberg 1882, S. 145.

II. Die Mehrstimmrechtsaktie und der Staat.

Es ist grundsätzlich keine neue Idee, daß der Staat diejenigen Funktionen in der A.G. übernehmen soll, die wegen der Veränderung der Verhältnisse den Privaten nicht mehr übertragen werden können. Planitz drückte sich in dieser Beziehung am folgerichtigsten aus, indem er die Reform der Generalversammlung als das Zukunftsproblem des Aktienrechtes bezeichnete[9]). Eines der wichtigsten Resultate auch dieser Abhandlung ist ja die Feststellung, daß der Publikumsaktionär immer weniger fähig wird, in der von den Gesetzen ursprünglich vorgesehenen Weise an den Generalversammlungen der Groß-A.G. teilzunehmen, und daß sich dadurch Zustände im Aktienwesen ergeben, die unvereinbar sind mit den Interessen der Allgemeinheit und denjenigen der Publikumsaktionäre. Daraus geht hervor, daß es nur noch eine Frage der Zeit sein kann, dieses Problem der Generalversammlung zu lösen. Wer könnte bei der Bedeutung dieser Frage nicht auf die von Planitz vertretene Idee kommen, der Staat als Vertreter der Allgemeinheit solle gewissermaßen Mitträger in den Generalversammlungen der Groß-A.G. werden![10]).

Es ist an dieser Stelle nicht möglich, alle die Strömungen erschöpfend zu behandeln, die eine ganze oder teilweise Bevormundung der Industrie durch den Staat verlangen. Nicht verwunderlich ist es, daß gerade in Deutschland immer heftiger dafür eingetreten wird, daß dem Staate wenigstens ein gewisses Aufsichtsrecht übertragen werde über die Industrie (Pinner, Hugo Horrwitz, Planitz, Heymann und Marx). Dernis bemerkt richtig[11]), daß die Projekte dieser Autoren noch nicht zum sogen. Staatssozialismus führen, sondern die Verwirklichung eines Mittelstadiums erstreben zwischen dem letztern und dem sogen. „Laissez faire".

Auf welche Art und Weise soll nun diese Einflußnahme des Staates auf die Industrie ermöglicht werden? Planitz meint, diese

[9]) Planitz: zit. Werk S. 60.
[10]) Planitz: zit. Werk S. 60.
[11]) Dernis: zit. Werk S. 189 ff.

Forderung solle dadurch erfüllt werden, daß dem Staate eine bestimmte Quote sämtlicher Stimmen aller Groß-A.G. übertragen werde. Zweck dabei soll natürlich nicht die Beteiligung des Staates am Unternehmergewinn sein, sondern letzterer soll nur einen Anteil an der Ausübung der Herrschaft im Unternehmen erlangen, um die Interessen der Allgemeinheit zu schützen. Selbstverständlich kann der Einfluß des Staates auf die privaten A.G. noch in anderer Weise erreicht werden als durch die Übertragung von M.St.R.Aktien an den Staat.

Heymann schlägt vor, daß durch die Handelskammern oder durch das Wirtschaftsdepartement Auditoren bezeichnet werden, die bei den Beschlußfassungen in den Groß-A.G. die öffentlichen Interessen vertreten sollten [12]).

Durch eine derartige Einmischung des Staates in die Privatwirtschaft könnten zweifellos zahlreiche Unbilligkeiten vermieden werden, die im rein privatkapitalistischen Wirtschaftssystem entstehen. Die äußere sowie die innere Überfremdung könnten dadurch verhindert werden. Selbst unproduktive Wirtschaftskämpfe innerhalb den Grenzen eines Staates könnten vermieden werden. An dieser Stelle muß jedoch daran erinnert werden, daß die Preisfrage eine internationale Frage geworden ist, seit die einzelnen Volkswirtschaften langsam in die Weltwirtschaft übergehen. Gerade der moderne Wirtschaftskrieg, der in erschreckender Weise Vermögenswerte zugrunde richtet, d. h. das organisierte Eigentum eines Staates schmälert und somit den Publikumsaktionär schwer schädigt, spielt sich in der Hauptsache zwischen den einzelnen Staaten ab (vgl. S. 50 f.). Das heißt nun aber, daß auch eine ganze oder teilweise Übertragung der wirtschaftlichen Organisationen an den Staat keinen Einfluß haben kann auf die Vermögenszerstörung, die durch unwirtschaftliche Konkurrenzkämpfe entsteht. Mit andern Worten, der einzelne Staat kann nicht dafür sorgen, daß das organisierte Eigentum im Interesse der Allgemeinheit verwaltet wird, da es sich bei dieser Frage in der Hauptsache um ein internationales Problem handelt. Nie kann durch ein rein staatspolitisches Denken die Problematik der modernen Weltwirt-

[12]) Dernis: zit. Werk S. 192.

schaft gelöst werden. Im Gegenteil, das spezifisch politische Denken der Nachkriegsjahe ist zum großen Teil schuld an den wirtschaftlichen Wirren der Gegenwart.

Prof. Großmann sagt in dieser Hinsicht: „Weil die Regierungen auf eine Vielheit von Interessen, nämlich nicht nur auf wirtschaftliche, sondern auch auf politische, bedacht sein müssen, stoßen sie auf Schwierigkeiten, wenn sie auch nur den kleinsten Schritt auf dem Wege der wirtschaftlichen Annäherung der Völker tun wollen.“ [13]) Indem der Staat seine Aufgaben fortwährend vermehrt, wird er zu einer so undurchsichtigen Organisation, daß nur noch ganz wenig Menschen einen Einblick in diesen Organismus gewinnen können. Dadurch wird das Rechtsbewußtsein des einzelnen, seine Ichsphäre unterdrückt. Die Folge davon ist, daß sich antisoziale Kräfte in vermehrtem Maße geltend machen können. Wolzendorff [14]) stellt fest, wie gerade der Krieg der Vater der modernen positiv-rechtlichen Staatsbegriffe war. Schutzwaffe gegen die alten Autoritäten sollte für den Bürger der moderne Staat sein. Diese Waffe fällt dahin, wenn der einzelne durch sein Rechtsgefühl nicht mehr eingreifen kann in die Geschicke des Staates [15]). Wolzendorff [16]) weist ferner nach, welche unheilvollen Folgen die Verbindung des wirtschaftlichen und des geistigen Elementes mit dem politischen Elemente zeitigte. Das Urphänomen dabei liegt nach Wolzendorff darin, daß der soziale, germanische Genossenschaftsgedanke immer und immer wieder erstickt wurde, indem er auf das politische Gebiet gezerrt wurde.

Nachdem nun festgestellt worden ist, daß die staatliche Bevormundung der Industrie ebensowenig ein zweckdienliches Mittel sein kann wie das sogen. „Laissez faire“, um die dem M.St.R. zu-

---

[13]) In „Phänomene und Symptome“, Herausgeber R. Boos, Münchenstein, Nr. 10/11, April 1927.

[14]) Wolzendorff: Staatsrecht und Naturrecht in der Lehre vom Widerstandsrecht der Völker gegen rechtswidrige Ausübung der Staatsgewalt. Breslau 1916.

[15]) Boos: Wirklichkeit und Schein im modernen Staatsbegriff S. 53. Beiheft Nr. 25, der internat. Vereinig. für Rechts- und Wirtschaftsphilosophie.

[16]) Wolzendorff: Gedanken über Staatlichkeit, ihre Grenzen und Beziehungen im Sozialleben.

grunde liegenden Probleme zu lösen, fragt es sich, welche Schlüsse daraus abzuleiten sind?

Im ersten Kapitel zeigte sich, daß die A.G. diejenige Gesellschaftsform ist, die den Menschen am besten ermöglichte, die kapitalistischen Tendenzen zu verwirklichen. Im weitern Verlauf der Abhandlung ergab sich nun aber, daß die A.G. sich in einer ganz bestimmten Richtung entwickelte. Der Grund hiefür war gewissermaßen die Entwicklung des Kapitalismus selber[17]). Je mehr die Massenproduktion stieg, je mehr Staaten industrialisierten, desto größer wurde die Konkurrenz, desto größer wurde das Risiko im Wirtschaftsleben. Die Wirkung dieses wirtschaftlichen Aufschwunges bestand nun aber darin, daß das Aktiengeschäft immer mehr die breitesten Bevölkerungsschichten erfaßte, was zu den Zuständen in der A.G. führte, die im 1. und 4. Kapitel beschrieben worden sind. Indem nun die Aussichten des kapitalistischen Wirtschaftssystems immer kleiner wurden, je mehr sich die Weltwirtschaft zu realisieren begann, je mehr die Erde ein geschlossenes Wirtschaftsgebiet wurde, desto mehr wirtschaftliche Zusammenschlüsse wurden nötig (vgl. S. 50). Es entwickelten sich daher die verschiedenen offenen und verdeckten Verbindungen von Aktiengesellschaften, wie z. B. Holdinggesellschaften, Kartelle, Trusts usw. Zweck dieser, zahlreiche A.G. in gemeinsame Organisationen verschmelzenden Institutionen, ist wie Liefmann sagt[18]): „Anpassung der Produktion an die Nachfrage zum Zwecke der Abschwächung der Konjunkturschwankungen." D. h. aber nichts anderes, als daß diese Organisationen dahinstreben, die spezifisch privatkapitalistische Wirtschaftsweise, d. h. die Produktion für den Markt und nicht für den Bedarf, langsam aufzuheben.

Diese Kartelle, Trusts usw. sind Wirtschaftsgebilde, die keimartig eine dem Privatkapitalismus verschiedene Wirtschaftsweise zu organisieren beginnen. Nicht im Sinne der A.G., von denen in abstrakter Weise, von atomistischen Zentren aus die Produktion unabhängig von den organisch sozialen Lebens-

---

[17]) Boos: Wirklichkeit und Schein S. 47.

[18]) Liefmann: zit. Werk 7. Aufl. S. 226.

beziehungen gestaltet wurde, soll gewirtschaftet werden, sondern die Produktion soll mehr und mehr wieder der Nachfrage angepaßt werden, sie soll wieder organisch werden. Das Wesentliche dabei ist, wie die verschiedenen A.G. sich dabei in ihrer innern Struktur verändern. Im Anfange waren es in der Hauptsache Vereinigungen von Kapitalisten, die auf der Grundlage der „Demokratie des Kapitales" ihre Geschäfte betätigten. Immer mehr werden diese ursprünglich selbständigen Gebilde Glieder höherer Organisationen. Dabei werden diese einzelnen Glieder oligarchisch regiert. Die Hauptanzahl der Aktionäre kann immer weniger als Teilhaber bezeichnet werden.

Parallel zu dieser Entwicklung ging nun noch eine andere. In diesem Abschnitt wurde darauf verwiesen, daß in den einzelnen Ländern sich immer mehr der Staat mit dem Wirtschaftsleben zu verbinden begann. Die einzelnen Staaten wurden Wirtschaftsstaaten und erschwerten dadurch in der angedeuteten Weise die internatonale Wirtschaftsverständigung. Wie ursprünglich die einzelnen A.G. gewissermaßen voneinander unabhängige, atomistische Wirtschaftsgebilde waren, werden dies immer mehr die einzelnen Wirtschaftsstaaten. Das staatliche Denken unterscheidet sich dabei nicht von dem privatkapitalistischen. Jeder Staat beabsichtigt möglichst seine Produktion zu steigern, um eine gute Stellung auf dem Weltmarkt zu erobern. Je mehr industrialisiert wird, je mehr in allen Staaten die Massenproduktion eingeführt wird, desto schneller kann das oben erwähnte Streben nur auf Kosten gewisser Staaten gehen. Der Staatssozialismus sowie der Wirtschaftsimperialismus führen nur zu einer neuen Form des Kapitalsmus, dessen Glieder gewissermaßen nicht A.G., sondern Staaten sind.

Die Lösung der mit dem M.St.R. zusammenhängenden Probleme kann daher nur in der Weise gesucht werden, daß man die Möglichkeit schafft, daß sich die schon keimartig bildenden, höheren wirtschaftlichen Organisationen entwickeln. Dies kann nur auf eine fruchtbare Art geschehen, wenn das Wirtschaftliche gewissermaßen entstaatlicht wird und aus seinen ihm innewohnenden Gesetzmäßigkeiten sich organisieren und betätigen kann. Wolzendorff nennt diese Entstaatlichung ein Problem der Rechts-

technik: „Freiheit der genossenschaftlichen Rechtsbildung ohne Preisgabe der Einordnung in die vom Staate zu wahrende allgemeine Rechtsgemeinschaft des Volkes.“ [19]) Im weitesten Sinn hat Steiner [20]) diese Entstaatlichung der Wirtschaft und des Geisteswesens in seinen „Kernpunkten der sozialen Frage“ dargestellt. Nach dem in diesem Abschnitt Gesagten kann kein Zweifel bestehen, daß diejenigen Gebiete, die nicht vom Urteil jedes mündigen Rechtsgenossen erfaßt werden können, die „dem Volke nicht vom Herzen gesprochen werden können“, nicht durch den Staat in dem hier gekennzeichneten Sinn geregelt werden dürfen. Nur auf diese Weise wird das Rechtsgefühl, die lebendige Rechtlichkeit, die in unserer Zeit die alleinige Grundlage eines gesunden Staatswesens sein kann, nicht erdrückt durch die Überfülle der staatlichen Aufgaben. Unzweifelhaft geht ferner aus dem über Freiheit und Individualismus Gesagten hervor, daß wirkliches Recht in den Kulturstaaten nur aus demokratisch organisierter Gemeinschaft heraus entwickelt werden kann [21]).

Was bedeutet aber die Selbstverwaltung der Wirtschaft? Wie ist diese zu regeln, ohne daß die Zustände des „Laissez faire“ wieder einreißen? Obschon unsere Rechte noch stark individualistisch gefärbt sind, machen die zahlreichen Verbände, die die A.G. zu höhern Organisationen zusammenschließen, die Gewerkschaften usw. die Privatrechtsordnung zum blutlosen Phantom, wie Fehr sagt [22]). Wie muß nun aber die Aufgabe dieser Genossenschaften, Assoziationen gestellt werden? An dieser Stelle kann dies nur insofern angedeutet werden, als dies zusammenhängt mit dem in dieser Arbeit behandelten Problem des M.St.R. in der A.G. Zum

---

[19]) Wolzendorff: Gedanken über Staatlichkeit, ihre Grenzen und Beziehungen im Sozialleben, in Der Weg zum Staate und die Grenzen des Staates S. 3. Von K. Boos.

[20]) Steiner: Die Kernpunkte der sozialen Frage.

[21]) Vgl. J. G. Fichte: Über die Demokratie, in Ernst Schenkel: Individualität und Gemeinschaft, der demokratische Gedanke bei J. G. Fichte, Zürich 1933; Steiner: Die Dreigliederung des sozialen Organismus, die Demokratie und der Sozialismus: Daß Demokratie restlos das Völkerleben durchdringen muß, sollte eine selbstverständliche Erkenntnis für alle sein, die einen offenen Sinn für das geschichtlich Gewordene haben.

[22]) Fehr: zit. Werk S. 97.

Vorneherein scheiden deshalb alle Arbeitsprobleme aus. Es kann hier nur die in diesem Kapitel aufgeworfene Grundfrage kurz behandelt werden. Nämlich, wie wird das organisierte Eigentum im Interesse der Gesamtheit verwaltet? Von verschiedenen Seiten ausgehend, zeigte sich, daß hiebei die Preisfrage eine besondere Rolle spielt (vgl. S. 43 f.). Gestützt auf die Ergebnisse des Bureau international du travail in Genf ergab sich, daß Steigen und Fallen der Preise gewissermaßen Ursache von Konjunktur und Krise sind. Besonders die durch unplanmäßige Produktion entstehende Überkapazität der Unternehmen führt notwendig zu Wirtschaftskämpfen, die durch gegenseitige Preisunterbietungen ausgefochten werden. Eine auf Selbstverwaltung gestellte, genossenschaftlich organisierte Wirtschaft muß daher vor allem der Preisfrage eine besondere Bedeutung beimessen. Der Grund für eine solche Politik läßt sich schon in der Gegenwart erkennen. Wenn auf S. 104 gesagt wurde, das Ziel der wirtschaftlichen Organisationen, wie Kartelle, Trusts, Konzerne usw. sei ein Anfang zur „Anpassung der Produktion an die Nachfrage zur Abschwächung der Konjunkturschwankungen", ergibt sich notwendig, daß ein solches Bestreben ausgleichend auf die Preise wirkt. Das Ziel der genossenschaftlich organisierten, entstaatlichten Wirtschaft muß somit eine erhöhte Anpassung der Produktion an die Konsumation sein. Dabei müssen diese Assoziationen zu Vereinigungen von Produzenten, Händlern und Konsumenten aufgebaut werden, die bestimmen, was der einzelne erhalten soll für seine Leistungen. Auf diese Weise wird ermöglicht, daß jeder dem Ganzen dienen kann, ohne ausschließlich wegen dem Profite zu wirtschaften. Dabei wird der einzelne trotzdem nicht zum Beamten einer zentralistisch geleiteten Wirtschaftsverwaltung, da die wirtschaftliche Organisation eben eine genossenschaftliche ist.

Zu einer derartigen Ordnung ist es unumgänglich, daß der Staat bestimmte rechtliche Funktionen an die Korporationen delegiert. Eine solche Tendenz läßt sich schon heute erkennen. Boos sagt[23]): „... durch diese innere Klärung windet die Tarifgemeinschaft in steigendem Grade solche Funktionen (richterliche und

[23]) Boos: Der Gesamtarbeitsvertrag ..., S. 209.

exekutive) dem Staate aus den Händen, stärkt dadurch mächtig die Wucht der eigenen Autonomie ..."

Durch diese Loslösung des spezifisch wirtschaftlichen und selbstverständlich auch des Geisteslebens aus dem Staatlichen könnten diejenigen Übel fortwährend aufgehoben werden, die durch den sogen. Wohlfahrtsstaat entstehen müssen. Die Tendenz der Wirtschaft, möglichst viel zu produzieren und dadurch den Menschen zu übermäßiger Arbeit zu zwingen und ihn dadurch zum „Lasttier"[24]) zu machen, kann immerfort aufgehoben werden, indem aus demokratischen Impulsen heraus bestimmt wird, wie lange die Arbeitszeit sein soll. Es ist klar, daß trotzdem die Wirtschaftsgestaltung den Assoziationen überlassen wird, die Führung von Großunternehmen dem einzelnen überlassen werden muß. Gerade die Ergebnisse der frühern Kapitel bewiesen, daß nur noch einzelne oder kleine Personengruppen fähig sind, die Organisation eines Großunternehmens zu durchschauen und zu leiten. Befähigten einzelnen sollte deshalb ein Unternehmereigentum übertragen werden, damit ihre Fähigkeit der Gesamtheit dienen kann. Dem Staat müßte jedoch die Befugnis vorbehalten werden, zu überwachen, daß diese Herrschaftsverhältnisse nicht aufrechterhalten würden nach dem Dahinfallen ihres innern Grundes. Es müßte z. B. verhindert werden, daß sich diese Herrschaftsverhältnisse lediglich durch Vererbung fortsetzen würden. Indem endlich das geistige Leben auch der Selbstverwaltung übergeben würde, könnte ein Wesentliches zum sozialen Verständnis beigetragen werden.

Die hier erklärte Wirtschaftsweise ist, im Gegensatz zu der vorher gekennzeichneten, geeignet, dem grundsätzlichen Wendepunkt, vor dem die Wirtschaftsentwicklung steht (vgl. S. 50), indem sie sich langsam von der Volkswirtschaft zur Weltwirtschaft entwickelt, Rechnung zu tragen. Weil im geschlossenen Gebiet der Weltwirtschaft keine neuen Exportgebiete erschlossen werden können, weil die Krisen, die das kapitalistische System notwendig

---

[24]) Hegel: Rechtspholosophie S. 48. Weil ich als freies im Körper lebendig bin, darf dieses lebendige Dasein nicht zum Lasttier mißbraucht werden. Vgl. ebenfalls Boos: Der Gesamtarbeitsvertrag S. 154.

mit sich bringt, nicht durch neue Zusammenschlüsse innerhalb der Staaten aufgehoben werden können, führt der Kampf um die Produktionsausdehnung in eine Dauerkrise. Dabei züchten die sich voneinander abschließenden Staaten, die dadurch der Idee der Arbeitsteilung entgegenarbeiten, nur schwächliche Produzenten (vgl. S. 51). Die ständig zunehmende Konkurrenz führt im geschlossenen Wirtschaftsgebiet zu einem immer schärfer werdenden Preiskampf und dadurch zu vermehrten Stillegungen und Fehlinvestierungen. Diesem Zustand können weder wirtschaftliche noch politische Entscheidungskämpfe auf die Dauer ein Ende machen, sondern höchstens der letzte mögliche Wirtschaftszusammenschluß, d. h. die Überführung der Volkswirtschaften in die Weltwirtschaft. Gerade auf S. 50 wurde an Hand der Untersuchungen Liefmanns und Steiners festgestellt, daß nur durch Zusammenschlüsse die Krisen des kapitalistischen Systems dauernd überwunden werden können.

Je mehr nun in den einzelnen Staaten das Wirtschafts- und das Geistesleben der Selbstverwaltung unterstellt werden, desto eher kann die Weltwirtschaft durch das Zusammenwirken der Assoziationen organisiert werden. Durch die Verwirklichung dieses letzten, möglichen Zusammenschlußstadiums wird es erst möglich, das gegenwärtige Wirtschaftschaos wirksam zu bekämpfen. Die hiezu nötige Annäherung der Völker kann jedoch nur erfolgen, wenn die sich selbst verwaltenden Wirtschaftskorporationen der verschiedenen Staaten in freiem Zusammenwirken das internationale Wirtschaftsrecht entstehen lassen. Gerade auf S. 103 wurde ja festgestellt, daß diese Annäherung stets scheiterte, weil bei der gegenwärtigen Verquickung von Wirtschaft und Staat bei allen Verhandlungen politische Rücksichten jede wirtschaftliche Verständigung verunmöglichten. Durch das assoziative Zusammenwirken von Produktion, Handel und Konsumtion bis in die weitesten wirtschaftlichen Zusammenhänge kann die Produktion in hohem Maße dem Bedarf angepaßt werden. Dadurch werden Fehlinvestierungen vermieden. Indem ferner die Produktion nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten organisiert wird, können schwache Produzenten ausgeschaltet werden. Erst auf diese Weise wird das organisierte Eigentum eines Staates im

wahren Sinne des Wortes im Interesse der Allgemeinheit verwaltet.

Die hier angedeuteten Richtlinien zur Lösung der dem M.St.R. in der A.G. zugrunde liegenden Probleme haben den engen Rahmen des Aktienrechtes zersprengt. Einer der wichtigsten Gegensätze im Aktienrecht, Schutz der allgemeinen Interessen gegenüber den Sonderinteressen, ist letzten Endes der Kampf eines abstrakten Scheinindividualismus gegen neuaufkeimende Gemeinschaftsformen, die erst Grundlage eines wahren Individualismus werden können. Es ist daher nicht verwunderlich, daß die Lösung zahlreicher Rechtsfragen nicht im engen Rahmen überkommener Formen geschehen kann, sondern daß dies nur möglich ist durch eine Synthese der Gegensätze in neuen Formen.

Beilage.

Projet de loi sur le droit de vote privilégié dans les Sociétés anonymes.

Albert, Roi des Belges, à tous, présents et à venir, Salut.

Sur la proposition de notre Ministre de la Justice, nous avons arrêté et arrêtons:

Notre Ministre de la justice est chargé de présenter en notre nom, aux Chambres législatives, le projet de loi dont la teneur suit:

Article Premier.

Le second alinéa de l'article 74 des lois coordonnées sur les sociétés civiles et commerciales est remplacé par les dispositions suivantes:

Tous les actionnaires ont, nonobstant disposition contraire, mais en se conformant aux règles des statuts, le droit de voter par eux-mêmes ou par mandataire.

Chaque action donne droit à une voix.

Lorsque les actions sont de valeur inégale, ou que leur valeur n'est pas mentionnée, chacune d'elles confère de plein droit un nombre de voix proportionnel à la part qu'elle représente dans le capital, en comptant pour une voix l'action représentant la quotité la plus faible; il n'est pas tenu compte des fractions de voix.

Toutefois, il peut être attribué, par voie de disposition statutaire, un droit de vote privilégié aux actions entièrement libérées, représentatives de tout ou partie du capital social, pour autant qu'elles soient nominatives, depuis leur création ou que la demande de conversion en actions nominatives appuyée du dépot desu titres ou porteur, ait été faite depuis deux ans au moins.

Les titres remis en remplacement d'actions représentatives du capital social, remboursées par prélèvement sur les bénéfices ou par voie de tirage au sort, sont assimilés à ces actions pour l'application du présent article.

La demande de conversion en actions nominatives est adressée au conseil d'administration par lettre recommandée à la poste. Mention de la date de l'envoi de la demande est faite au régistre des actions nominatives, en marge de l'inscription.

Par le droit de vote privilégié, le nombre des voix attachées à l'action peut, au maximum, être triplé.

Le droit de vote privilégié cesse lorsque les actions qui en sont dotées sont converties en titres au porteur.

Nul ne peut prendre part au vote pour un nombre de voix dépassant la cinquième partie du nombre de voix attachées à l'ensemble des titres, ou les deux cinquièmes du nombre de voix attachées aux titres représentés; la réduction s'opère d'abord sur les voix attachées aux actions à droit de vote privilégié.

En outre, il n'est pas tenu compte des voix supplémentaires attachées aux actions à droit de vote privilégié, dans la mesure ou l'ensemble des voix émises par ces actions dépasse les deux cinquièmes du nombre total des voix émises.

Il n'est pas tenu compte davantage des voix attachées pas les statuts aux titres ou parts bénéficiaires qui ne sont pas représentatifs du capital social, quelle que soit leur dénomination, dans la mesure où l'ensemble des voix émises par ces titres dépasse les deux cinquièmes du nombre total des voix émises.

Si les voix soumises à la limitation se divisent, les réductions s'opèrent sur les divers totaux de suffrages recensés, proportionnellement à la part prise par ces voix dans chacun d'eux; il n'est pas tenu compte des fractions de voix.

Article 2.

Le 2° de l'article 36 des lois coordonnées est remplacé par la disposition suivante:

2° L'objet de la société, le capital social, le nombre d'actions et le nombre des voix attribuées par la loi et les statuts.

Article 3.

Le premier alinée de l'article 41 des lois coordonnées est remplacé par la disposition suivante:

Le capital des sociétés anonymes se divise en actions avec au sans mention de valeur.

Indépendamment des actions représentatives du capital social, il peut être crée des titres ou des parts bénéficiaires; les statuts déterminent les droits qui y sont attachés; toutefois, il ne peut leur être attribué plus d'une voix par titre.

L'ensemble des titres ou parts bénéficiaires ayant le droit de vote ne peut dépasser la moitié du nombre total des actions représentatives du capital social.

Article 4.

Il est intercalé dans l'article 44 des lois coordonnées, après les mots: „la valeur nominale des titres ou la part sociale qu'ils représentent", le membre de phrase suivant:

Le nombre de voix attachées aux actions ainsi que les dispositions des statuts relatives au droit de vote privilégié, s'il y a lieu.

Article 5.

Dispositions transitoires:

§ 1. La limitation prévue au troisième alinéa de l'article 41, du nombre des titres non représentatifs du capital social avant le droit de vote, n'est pas applicable aux titres émis avant l'entrée en vigueur de la présente loi.

§ 2. La règle établie par le quatrième alinéa de l'article 74 ne s'applique aux actions émises avant l'entrée en vigueur de la présente loi, qu'avec les tempéraments suivants: si, par application de cette règle, les actions représentant la quotié la plus forte du capital social ont droit à deux voix, les actions représentant une quotité plus faible donneront également droit à deux voix; si les actions représentant la quotité la plus forte ont droit à trois voix ou davantage, les actions représentant une quotité plus faible donneront droit à trois voix.

L'attribution des voix supplémentaires aux actions ne représentant pas la quotité la plus forte, est toutefois subordonnée à l'accomplissement dans les six mois de la publication de la présente loi, des conditions de forme nominative et de libération intégrale exigées pour l'attribution du droit de vote privilégié.

Le bénéfice de cette disposition et celui du cinquième alinéa de l'article 74, ne peuvent être cumulés.

§ 3. La condition mise au droit de vote privilégié par le cinquième alinéa de l'article 74, que la demande de conversion en actions nominatives ait été faite depuis deux ans au moins, ne s'applique pas aux actions converties en titres nominatifs au plus tard dans les six mois de la publication de la présente loi.

Donné à Bruxelles, le 9 décembre 1930.